

丰富新材料产品矩阵，拓宽新能源产业格局

■ 证券研究报告

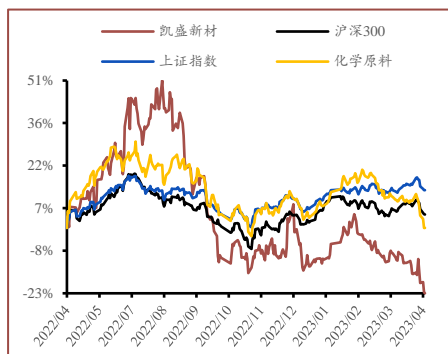

投资评级:增持(维持)

基本数据

2023-04-26

收盘价(元)	24.60
流通股本(亿股)	1.40
每股净资产(元)	3.49
总股本(亿股)	4.21

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

- 《 Q3 业绩符合预期,募投项目 PEKK 放量在即 》 2022-10-21
- 《 氯化亚砷为基石,新材料&新能源 打开成长空间 》 2022-10-12

核心观点

- ❖ **事件描述:** 2023 年 4 月 26 日,公司发布了 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。公司 2022 年全年实现收入 10.10 亿元,同比+14.88%;归母净利润 2.35 亿元,同比+21.28%;扣非归母净利润 2.26 亿元,同比 25.95%。同时 2023 年 Q1 单季度实现营收 2.48 亿元,同比-3.82%,环比-0.80%;归母净利润 0.51 亿元,同比-26.39%,环比+10.87%,全年及一季度业绩基本符合预期。
- ❖ **发行可转债募资建设 LiFSI、强化新能源方向布局:** 2022 年公司公告向不特定对象发行可转换公司债券,拟募资不超过 6.5 亿元用于建设 1 万吨/年锂电池用新型锂盐(LiFSI)项目。一方面,公司顺应锂盐发展趋势,相比于 LiPF₆,添加 LiFSI 的锂电池拥有更高的能量密度和更好的快充性能,符合三元锂电高镍化的趋势。另一方面,公司充分发挥自身优势,以自产的电池级氯化亚砷为原料生产 LiFSI,可得到品质较高的产品。根据公司公告,该项目建设期为 2 年,预计将于 2025 年逐步投产,后续增量显著。
- ❖ **以氯化亚砷为平台,多产品新建&扩建增厚利润:** 公司打造的“一链两翼”布局逐步完善,其中新材料产品矩阵持续丰富。**PEKK:** 公司是目前国内第一家能规模化生产 PEKK 的企业,其中一期 1000 吨/年产能的生产装置已安装完毕,正在进行分产品序列的试生产调试,产品放量在即,国产替代空间广阔。**芳纶聚合单体:** 2022 年 8 月公司产能增加至 3.1 万吨/年,进一步巩固该产品在国内龙头地位,在下游多家芳纶企业扩产的背景下,盈利能力增长显著。**氯醚:** 2022 年 4 月,公司产能增加至 6000 吨/年,主要用做生产低毒、高效的早期广谱稻田选择性芽期除草剂丙草胺原料之一。**氯乙酰氯:** 主要用作酰化剂、萃取溶剂、有机合成中间体,公司建设 1 万吨/年并于 2023 年 2 月投入试生产。同时公司还规划了包括多种羟基氯化物和酰氯系列产品,类型丰富,未来成长空间广阔。
- ❖ **投资建议:** 公司先后建成多项新材料产品,包括国产替代的 PEKK;同时扩建龙头产品氯化亚砷和芳纶聚合单体,未来增量显著;另外公司定增锂盐项目打开未来成长空间。我们预计公司 2023-2025 年可实现营业收入 13.12/17.47/24.68 亿元,归母净利润 3.53/4.98/6.92 亿元。对应 PE 分别为 29.31/20.80/14.96 倍,维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 原材料价格大幅上涨;含氯化学品等新产品扩产不及预期;下游需求不及预期

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	880	1010	1312	1747	2468
收入增长率(%)	40.95	14.88	29.86	33.16	41.22
归母净利润(百万元)	193	235	353	498	692
净利润增长率(%)	20.50	21.28	50.53	40.92	39.07
EPS(元/股)	0.51	0.56	0.84	1.18	1.64
PE	94.74	49.47	29.31	20.80	14.96
ROE(%)	15.17	16.55	19.95	21.94	23.38
PB	16.09	8.19	5.85	4.56	3.50

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	879.59	1010.48	1312.18	1747.25	2467.52	成长性					
减:营业成本	555.36	612.00	755.66	980.65	1400.07	营业收入增长率	41.0%	14.9%	29.9%	33.2%	41.2%
营业税费	7.66	9.67	11.15	13.98	19.74	营业利润增长率	16.1%	23.6%	48.7%	40.9%	39.0%
销售费用	10.06	15.31	17.06	22.71	32.08	净利润增长率	20.5%	21.3%	50.5%	40.9%	39.1%
管理费用	55.82	65.56	78.73	104.84	148.05	EBITDA 增长率	16.9%	23.9%	42.4%	37.2%	36.1%
研发费用	43.10	53.98	65.61	87.36	123.38	EBIT 增长率	13.5%	23.8%	49.1%	40.0%	38.4%
财务费用	-3.03	-6.82	-3.32	-7.03	-11.70	NOPLAT 增长率	15.1%	24.3%	50.1%	40.0%	38.4%
资产减值损失	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	投资资本增长率	59.8%	11.4%	24.9%	28.1%	30.5%
加:公允价值变动收益	-2.54	-1.44	-3.00	-3.00	-3.00	净资产增长率	59.8%	11.4%	24.9%	28.1%	30.5%
投资和汇兑收益	10.37	8.20	13.12	17.47	24.68	利润率					
营业利润	218.22	269.78	401.04	565.09	785.75	毛利率	36.9%	39.4%	42.4%	43.9%	43.3%
加:营业外净收支	3.87	-1.36	0.30	0.50	0.80	营业利润率	24.8%	26.7%	30.6%	32.3%	31.8%
利润总额	222.09	268.42	401.34	565.59	786.55	净利润率	22.0%	23.2%	26.9%	28.5%	28.1%
减:所得税	28.71	33.81	48.16	67.87	94.39	EBITDA/营业收入	28.2%	30.4%	33.3%	34.3%	33.1%
净利润	193.38	234.52	353.04	497.52	691.89	EBIT/营业收入	23.7%	25.5%	29.3%	30.8%	30.2%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	200.60	242.32	537.69	960.57	1525.24	固定资产周转天数	106	142	155	145	122
交易性金融资产	477.42	213.84	210.84	207.84	204.84	流动营业资本周转天数	231	94	71	53	42
应收账款	66.53	74.26	90.88	111.60	137.21	流动资产周转天数	372	269	304	323	323
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	28	27	25	23	20
预付帐款	12.50	13.06	15.11	19.61	25.20	存货周转天数	34	25	30	28	23
存货	51.24	42.50	62.11	75.23	88.22	总资产周转天数	590	603	579	546	496
其他流动资产	3.28	52.26	60.26	65.26	70.26	投资资本周转天数	529	513	493	475	438
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	15.2%	16.6%	19.9%	21.9%	23.4%
长期股权投资	10.37	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.6%	14.1%	17.0%	19.0%	20.7%
投资性房地产	11.97	11.57	11.37	11.17	10.97	ROIC	14.2%	15.8%	19.0%	20.8%	22.1%
固定资产	254.53	392.83	557.90	695.36	826.83	费用率					
在建工程	116.82	347.39	231.60	154.41	102.94	销售费用率	1.1%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
无形资产	93.85	142.80	160.30	177.80	195.30	管理费用率	6.3%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	31.42	19.68	19.68	19.68	19.68	财务费用率	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产总额	1422.61	1668.53	2080.55	2613.79	3349.99	三费/营业收入	7.1%	7.3%	7.0%	6.9%	6.8%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	99.11	200.44	248.44	268.67	287.69	资产负债率	10.4%	14.8%	14.7%	13.1%	11.5%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	11.6%	17.4%	17.3%	15.1%	13.0%
其他流动负债	1.02	0.95	0.65	0.35	0.05	流动比率	6.45	3.09	3.64	4.61	5.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	5.99	2.86	3.38	4.33	5.46
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	—	—	—	—	—
负债总额	147.57	247.64	306.48	342.00	386.03	分红指标					
少数股东权益	0.00	3.91	4.05	4.25	4.53	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	420.64	420.64	420.64	420.64	420.64	分红比率					
留存收益	440.27	569.63	922.67	1420.19	2112.07	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1275.04	1420.89	1774.07	2271.79	2963.95	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.51	0.56	0.84	1.18	1.64
净利润	193.38	234.61	353.18	497.72	692.16	BVPS(元)	3.03	3.37	4.21	5.39	7.04
加:折旧和摊销	39.60	49.31	53.22	62.24	72.50	PE(X)	94.7	49.5	29.3	20.8	15.0
资产减值准备	4.44	-0.98	-1.01	-1.51	-2.01	PB(X)	16.1	8.2	5.8	4.6	3.5
公允价值变动损失	2.54	1.44	3.00	3.00	3.00	P/FCF					
财务费用	0.41	-3.01	0.00	0.00	0.00	P/S	23.3	11.5	7.9	5.9	4.2
投资收益	-10.37	-8.20	-13.12	-17.47	-24.68	EV/EBITDA	82.0	37.0	22.4	15.6	10.8
少数股东损益	0.00	0.00	0.14	0.20	0.28	CAGR(%)					
营运资金的变动	-140.95	-261.63	5.78	0.73	-31.69	PEG	4.6	2.3	0.6	0.5	0.4
经营活动产生现金流量	88.63	10.44	402.06	545.08	709.73	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-360.34	136.31	-106.69	-122.20	-145.06	REP					
融资活动产生现金流量	290.75	-105.16	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。