

化工

2019年01月31日

光华科技 (002741)

——金属盐价格下跌导致业绩不及预期，电池回收按预期推进

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2019年01月30日

收盘价 (元)	12.8
一年内最高/最低 (元)	22.06/12.8
市净率	4.0
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	4754
上证指数/深证成指	2575.58/7470.47

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年09月30日

每股净资产 (元)	3.21
资产负债率%	47.48
总股本/流通 A 股 (百万)	374/371
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《光华科技 (002741) 点评：动力电池回收合作再下一城，跑马圈地加速把握行业先发优势》 2018/11/20

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布业绩修正公告：**公司《2018年第三季度报告》中预计：2018年归母净利润区间1.67-1.95亿元 (YoY +80%-110%)，现向下修正为1.34-1.62亿元 (YoY +45%-75%)。其中Q4归母净利润0.03-0.31亿元 (YoY -85.7%- +47.6%，QoQ -92.9%- -26.2%)。公司业绩低于预期，主要是由于公司原料及产品价格和钴、镍、锂等价格相关，参考金属钴、硫酸镍以及碳酸锂 (电池级) 价格走势，钴价 Q1-Q4 单季度均价为 60.8、62.5、50.2、41.4 万元/吨，硫酸镍 Q1-Q4 单季度均价为 2.77、2.81、2.80、2.63 万元，碳酸锂 Q1-Q4 均价 16.0、14.5、10.8、8.6 万元/吨，钴、锂价格大幅下跌导致公司盈利缩窄，并造成一定的库存跌价损失，对业绩负面影响。此外公司磷酸铁产品认证时间超出预期，尚未实现出货，项目进度推迟。
- **电池回收按预期推进，跑马圈地加速把握行业先发优势。**随着我国新能源汽车的快速发展，我国即将迎来动力电池的大规模退役，根据 EVTANK 预测，未来 5 年国内废旧动力电池梯次利用市场将达到 80 亿元，回收拆解市场将达到 51 亿元。公司依靠主业 PCB 化学品积累的分离提纯技术优势切入动力电池回收领域，成功入选工信部《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件》第一批试点企业，证明了其技术能力。公司已在汕头建成年处理 1000 吨报废动力电池的再生利用线，同时与中国铁塔广东分公司等签署战略合作协议，有望探索建立动力电池在通信等领域梯次利用的技术规范及标准。公司与北汽鹏龙、南京京龙、广西华奥先后签署电池回收合作协议，跑马圈地进程加速，在构建“报废电池与电池废料—电池原料再造—动力电池材料再造”循环体系领域把握先发优势，保障未来废旧电池原料供应。
- **锂电材料项目布局，未来将成为第二主业。**公司以分离提纯及合成技术为基础，充分利用镍、钴、锰盐等产品及原料优势，切入正极材料领域。钴盐项目成功产业化，年产 1000 吨三元前驱体示范线已开始出货。此外公司使用全新工艺制备磷酸铁，用以生产磷酸铁锂，可有效降低成本。一期 1 万吨磷酸铁及 0.5 万吨磷酸铁锂已完成工程建设，目前处于产品认证阶段。公司在珠海基地规划 5 万吨三元材料项目，有望将其锂电回收后的镍钴锰等盐类应用于三元材料生产，形成产业闭环。此外公司在山东投资 1.56 亿元建设年产 100 万吨锂辉石选矿项目，进一步布局上游。未来正极材料将打造成为公司第二主业，为发展注入新动力。
- **PCB 化学品进口替代，业务保持良好增长趋势。**近年来随着 PCB 行业产能不断向国内转移，以及国产 PCB 企业密集上市，带动 PCB 化学品国产化进程加速，同时环保高压导致小企业退出，行业集中度逐渐提升，公司 PCB 化学品保持良好增长。随着 5G 进程推进对 PCB 需求提升，下游厂商仍在积极扩产阶段，行业增长仍然可期。
- **投资建议：**维持“增持”评级，由于项目投产推迟及金属盐相关产品价格下跌，下调盈利预测，预计 2018-20 年归母净利润 1.53、2.09、2.88 亿元 (1.83、2.77、3.70 亿元)，对应 EPS 0.41、0.56、0.77 元，PE 31X、23X、17X。
- **风险提示：**PCB 化学品下游需求不达预期、正极材料市场开拓不达预期

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,299	1,195	1,593	2,612	3,833
同比增长率 (%)	31.00	30.46	22.60	64.00	46.70
净利润 (百万元)	93	131	153	209	288
同比增长率 (%)	46.60	83.65	64.52	36.60	37.80
每股收益 (元/股)	0.25	0.35	0.41	0.56	0.77
毛利率 (%)	23.8	24.9	23.9	23.2	22.7
ROE (%)	8.3	10.9	14.2	17.7	19.1
市盈率	52		31	23	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	863	992	1,299	1,593	2,612	3,833
营业收入同比增长率 (yoy)	11.54%	14.93%	31.00%	22.60%	64.00%	46.70%
减: 营业成本	654	760	991	1,212	2,005	2,963
毛利率 (%)	24.22%	23.35%	23.76%	23.90%	23.20%	22.70%
减: 营业税金及附加	4	5	7	9	14	21
主营业务利润	205	226	302	372	593	848
主营业务利润率 (%)	23.74%	22.81%	23.22%	23.30%	22.70%	22.10%
减: 销售费用	56	72	89	89	146	215
减: 管理费用	79	87	111	119	183	268
减: 财务费用	5	2	7	13	18	27
经营性利润	65	66	95	150	246	339
经营性利润同比增长率 (yoy)	-12.84%	1.40%	43.50%	58.70%	63.30%	38.00%
经营性利润率 (%)	7.55%	6.66%	7.30%	9.40%	9.40%	8.80%
减: 资产减值损失	3	0	4	-10	0	0
加: 投资收益及其他	0	-2	4	20	7	7
营业利润	63	64	106	180	246	339
加: 营业外净收入	5	9	-1	0	0	0
利润总额	67	73	105	180	246	339
减: 所得税	9	10	14	27	37	51
净利润	58	63	92	153	209	288
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	58	63	93	153	209	288
净利润同比增长率 (yoy)	-14.57%	9.02%	46.59%	64.52%	36.60%	37.80%
全面摊薄总股本	360	360	374	374	374	374
每股收益 (元)	0.16	0.18	0.25	0.41	0.56	0.77
归属母公司所有者净利润率 (%)	6.72%	6.37%	7.13%	9.60%	8.00%	7.50%
ROE	7.95%	7.98%	8.35%	14.20%	17.70%	19.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。