

# 与北汽签订动力电池回收框架协议，打通渠道，抢占先机

**光华科技 (002741)**

## 事件

### 与北汽集团签订战略合作框架协议

2018年11月12日，公司与北汽集团下属企业北汽鹏龙签订《关于退役动力电池回收等领域的战略合作框架协议》，协议约定双方将在退役动力电池梯次利用和废旧电池回收处理体系等业务上开展合作。

## 简评

### 与龙头公司合作，抢占回收渠道先机

本次战略框架协议的主要内容包括：1) 在珠海地区，北汽将入股公司旗下主营电池梯次利用、电池材料回收业务的珠海中力新能源科技有限公司、珠海中力新能源材料有限公司，同时双方计划共建费用动力电池回收体系；2) 在黄骅地区，公司将参与北汽牵头的动力电池梯次利用及资源化项目二期项目；3) 在长三角地区，双方共同合作打造退役动力电池梯次利用及资源化示范基地；4) 在其他地区，双方以技术+资本的形式进行合作，推动废旧电池回收业务。

2018年上半年，全球电动汽车销量为76万辆，同比增长近七成，其中北汽新能源销售6.1万辆，占比8%，仅次于比亚迪、特斯拉位居第三位，是新能源汽车市场龙头之一。本次公司与北汽签订合作协议，将对公司未来废旧电池回收渠道建设形成积极影响。

整个动力电池回收行业处于爆发前夕，我们认为在未来的行业竞争将存在着几个核心壁垒：1) 废旧电池回收渠道壁垒——保证连续稳定、定价合理的回收渠道对于回收企业来说至关重要；2) 技术壁垒——目前行业内尚未形成成熟统一的通用型技术，不同回收企业之前的技术成熟度，回收成本仍有较大差异；3) 项目选址、资质壁垒——废旧电池回收过程中会涉及部分三废排放，在环保监管趋严的大背景下，获得项目审批，合理选址将成为重点。无疑回收渠道建设将成为行业公司未来一项工作重点。

### 行业景气回升，国产替代逻辑顺畅，PCB 化学品主业强势增长

伴随下游电子产品市场回暖，2017年全球PCB行业产值达到553亿美元，同比增长2%，重回上升通道；凭借成本优势，以及产业链配套日趋完善，全球PCB产业重心不断向中国转移，2017

**维持**
**买入**

于洋

yuyangzgs@csc.com.cn

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

发布日期：2018年11月13日

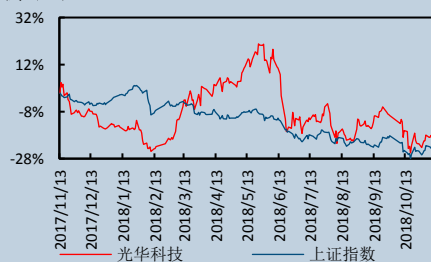
当前股价：14.67 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-1.41/-2.32	1.23/7.13	-15.59/7.78
12 月最高/最低价 (元)			22.06/12.8
总股本 (万股)			37,422.88
流通 A 股 (万股)			18,979.83
总市值 (亿元)			54.9
流通市值 (亿元)			27.84
近 3 月日均成交量 (万)			177.42
主要股东			
郑创发			34.52%

### 股价表现



### 相关研究报告

18.10.24	【中信建投化工】光华科技(002741): 前三季度业绩同增 84%, 主业长期成长空间巨大
18.09.17	光华科技 (002741) 深度: PCB 化学品王者, 锂电池回收新贵

年中国行业产值在全球的占比已经达到 51%；中国本土 PCB 厂商的市占率也在不断提升，行业发展趋势向好。

作为 PCB 行业的配套产品，伴随行业产品要求提升，环保监管趋严，PCB 化学品行业小产能逐步出清，行业集中度显著提高，CR5 指标连年上升。公司作为行业龙头，近年来在行业内取得了良好声誉，建立了优质的品牌形象，产品市占率稳步提升。但目前行业整体分散度仍然较高，公司作为行业第一国产品牌，2017 年市占率仅为 4%，未来成长空间巨大。

### 布局“锂电回收-锂电材料”产业链，打开发展想象空间

在 PCB 化学品强势增长的同时，公司自 2017 年开始进军锂电领域，先后布局三元前驱体、磷酸铁、磷酸铁锂、三元正极材料、锂电回收产线。公司布局锂电领域优势明显：1）具有先进化学品生产技术，磷酸铁工艺成本优势明显，锂电材料回收效率高；2）形成“电池回收-原材料-前驱体-正极材料”产业链闭环，一体化优势明显；3）入选第一批锂电回收试点名单（全国仅 5 家），获得产业布局先发优势。

新能源汽车销售 2013 年开始放量，按照 3-5 年生命周期，2018 之后电池回收市场有望迅速打开，预计 23 年行业产值达到 400 亿以上，公司抢先在这一领域进行布局，有望成为未来利润增长的强力支撑。

### 维持“买入”评级

公司历史积淀深厚，技术优势明显，运行管理稳健；短期内，受益于行业景气提升，叠加国产替代推进，PCB 化学品主业保持强势增长；长期来看，“锂电回收-锂电材料制造”业务切合产业发展趋势，放量在即；未来两年在建产能陆续投放，业绩增长确定性强。预计公司 18、19、20 年实现归母净利润 1.81、3.07、4.99 亿，对应 EPS 0.48、0.82、1.33 元，对应估值 32X、19X、12X，维持“买入”评级。

**表 1：预测和比率**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	991.7	1,299.2	1,649.0	2,475.0	3,720.6
主营收入增长率	14.9%	31.0%	26.9%	50.1%	50.3%
EBITDA（百万元）	89.8	126.7	237.8	389.4	620.8
EBITDA 增长率	4.7%	41.0%	87.8%	63.7%	59.4%
净利润（百万元）	63.2	92.6	181.1	306.9	498.7
净利润增长率	9.0%	46.6%	95.5%	69.5%	62.5%
ROE	8.0%	8.3%	14.5%	21.0%	27.7%
EPS（元）	0.17	0.25	0.48	0.82	1.33
P/E	92.0	62.7	32.1	18.9	11.7
P/B	7.3	5.2	4.7	4.0	3.2
EV/EBITDA	60.1	44.4	24.4	15.4	9.7

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

于洋：香港大学工学硕士，4年化工行业工作经验，16年开始从事卖方研究工作，2017年新财富环保行业入围团队成员。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师慧 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaoc@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859