

光华科技(002741)重大事项点评

携手北汽，多维度推进动力电池回收

事项:

- ❖ 公司与北汽集团下属公司北汽鹏龙签署战略合作协议，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。

评论:

- ❖ **跨地区多维度合作全面推进。**此次战略框架协议主要包括(1)珠三角地区动力电池梯次利用合作，北汽通过入资中力新能源，与公司共同建立退役动力电池回收网络体系；(2)河北省黄骅市动力电池梯次利用及资源化项目。在北汽牵头下，公司与北汽共同推进黄骅市废旧电池资源化处理的项目；(3)长三角地区梯次利用及资源化项目。双方将以经济化、示范化的模式推进梯次利用及资源化基地建设，北汽将通过技术+资本等形式的股权合作以及产品开发和市场销售等模式合作，与公司共同打造动力电池回收在长三角的示范基地。另外，双方还将在珠三角、长三角和京津冀以外的其他地区开展梯次利用及资源化项目。

依托技术优势，协同北汽布局全国上下游渠道。北汽鹏龙是北汽集团电池梯次利用和资源化业务的承接单位，而公司已经在动力电池回收领域拥有体系性的布局，技术优势领先。此次与北汽的合作一方面有利于公司将目前的动力电池回收业务扩大范围，走向全国，另一方面能够借助北汽集团在汽车产业的上下游成熟布局，进一步完善动力电池回收网络，落实回收端和销售端渠道。

- ❖ **回收领域进展不断，先发布局有望享行业红利。**公司2017年以来凭借自身深厚的滑雪提纯技术优势，先后布局电池回收、梯次利用等领域，预计2019年下半年有望增加4万吨/年电池回收能力(对应1万吨/年的正极材料产能)，另外公司与中国铁塔在梯次利用方面的合作不断深化。同时公司于年内入选动力电池回收试点单位，成为广东省唯一一家试点单位。2019年动力电池回收产值有望实现爆发增长，而公司拥有技术+资质的双重壁垒，竞争优势明显。目前电池回收市场仍处于跑马圈地的阶段，此次与北汽的合作将大大拓展公司的业务区域，也有望抢先获得各地区市场并建立完整的回收体系，从而为未来市场份额的扩大奠基。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司PCB化学品主业受益于行业的进口替代下需求高增，仍保持高速增长，虽然受金属价格大幅下跌影响三季度业绩增长略缓，但长期看公司PCB化学品定位清晰技术优势仍突出，而锂电业务产能扩张推进，先发布局和政策与技术支持下有望提高业绩弹性。我们预计公司2018-2020年分别实现归母净利润1.89亿、2.72亿、3.75亿元；对应EPS为0.50、0.73、1.00元/股；对应PE为29、20、15倍。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**贵金属价格下跌；PCB化学品销售情况不及预期；新能源汽车政策执行不到位；电池回收政策推进不到位。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	1,299	1,710	2,555	3,352
同比增速(%)	31.0%	31.6%	49.4%	31.2%
净利润(百万)	93	189	272	375
同比增速(%)	46.6%	103.5%	44.0%	38.1%
每股盈利(元)	0.25	0.50	0.73	1.00
市盈率(倍)	59	29	20	15
市净率(倍)	5	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2018年11月13日收盘价

强推(维持)

当前价：15.59元

华创证券研究所

证券分析师：王祎佳

电话：010-66500819
邮箱：wangyijia@hcyjs.com
执业编号：S0360517120001

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659
邮箱：pangtianyi@hcyjs.com
执业编号：S0360518070002

联系人：凌晨

电话：021-20572557-2739
邮箱：lingchen@hcyjs.com

联系人：黄秀杰

电话：021-20572561
邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

联系人：王兆康

电话：010-66500855
邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	37,423
已上市流通股(万股)	18,980
总市值(亿元)	58.34
流通市值(亿元)	29.59
资产负债率(%)	47.5
每股净资产(元)	3.2
12个月内最高/最低价	22.06/12.8

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《光华科技(002741)2018年中报点评：锂电翻倍 PCB 化学品稳增长，乘政策之风高增长可期》

2018-08-17

《光华科技(002741)2018年三季报点评：下游高景气度助 PCB 化学品增长，双主业稳步前行》

2018-10-24

附录：财务预测表（暂不考虑可转债发行）
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	177	394	633	1,034
应收票据	58	58	58	58
应收账款	371	397	546	698
预付账款	76	49	63	75
存货	156	169	215	272
其他流动资产	29	45	69	106
流动资产合计	867	1,112	1,584	2,242
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	255	467	618	794
在建工程	328	365	374	400
无形资产	15	15	15	15
其他非流动资产	112	182	182	182
非流动资产合计	711	1,030	1,190	1,393
资产合计	1,578	2,141	2,776	3,636
短期借款	195	550	825	1,238
应付票据	71	71	71	71
应付账款	88	105	189	259
预收款项	6	8	12	16
其他应付款	43	43	43	43
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	27	27	27	27
流动负债合计	431	805	1,167	1,652
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	460	835	1,197	1,682
归属母公司所有者权益	1,109	1,298	1,569	1,944
少数股东权益	8	8	8	8
所有者权益合计	1,118	1,306	1,578	1,953
负债和股东权益	1,578	2,141	2,775	3,635

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	94	220	206	303
现金收益	114	205	333	467
存货影响	-3	-13	-47	-57
经营性应收影响	-172	1	-165	-165
经营性应付影响	140	19	88	74
其他影响	15	8	-3	-16
投资活动现金流	-334	-345	-209	-267
资本支出	-317	-275	-209	-267
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-21	-70	0	0
融资活动现金流	329	342	243	365
借款增加	106	355	275	413
财务费用	-7	-13	-33	-48
股东融资	234	0	0	0
其他长期负债变化	-4	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,299	1,710	2,555	3,352
营业成本	991	1,265	1,890	2,452
营业税金及附加	7	9	14	18
销售费用	89	101	147	188
管理费用	111	128	179	235
财务费用	7	13	33	48
资产减值损失	4	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
其他收益	8	25	22	22
营业利润	106	218	313	432
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	105	217	312	431
所得税	14	28	41	56
净利润	92	189	272	375
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	93	189	272	375
NOPLAT	88	180	283	399
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.50	0.73	1.00

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	31.0%	31.6%	49.4%	31.2%
EBIT 增长率	49.6%	103.1%	57.5%	41.1%
归母净利润增长率	46.6%	103.5%	44.0%	38.1%
获利能力				
毛利率	23.8%	26.0%	26.0%	26.8%
净利率	7.1%	11.0%	10.6%	11.2%
ROE	8.3%	14.5%	17.3%	19.3%
ROIC	8.8%	11.9%	13.8%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	29.2%	39.0%	43.1%	46.3%
债务权益比	20.1%	44.4%	54.2%	64.9%
流动比率	201.3%	138.1%	135.7%	135.6%
速动比率	165.1%	117.2%	117.3%	119.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收帐款周转天数	91	84	77	75
应付帐款周转天数	23	30	36	38
存货周转天数	56	48	41	40
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.50	0.73	1.00
每股经营现金流	0.25	0.59	0.55	0.81
每股净资产	2.96	3.47	4.19	5.20
估值比率				
P/E	59	29	20	15
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	47	26	16	12

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：王祎佳

英国剑桥大学理学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：凌晨

上海财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500