

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 盈利保持稳健，横向拓展丰富产品线

2023年4月26日

**事件:** 公司发布 2022 年年报、2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 287.51 亿元, 同比增长 80.55%, 归母净利润 11.21 亿元, 同比增长 93.66%; 扣非后归母净利润 9.79 亿元, 同比增长 91.08%。2023Q1 公司实现营业收入 35.86 亿元, 同比减少 40.67%, 归母净利润 1.16 亿元, 同比减少 46.17%; 扣非后归母净利润 0.98 亿元, 同比减少 33.63%。

### 点评:

- **公司业绩符合预期。** 2022 年全年公司毛利率为 8.60%, 同比略降, 净利率为 3.93%, 同比持平。2022 年公司正极材料合计销售 7.96 万吨, 三元正极销量 4.64 万吨, 同比+71%、钴酸锂销量 3.32 万吨, 同比-26%。其中 2022Q4 公司三元与钴酸锂合计出货约 1.7 万吨, 单吨盈利接近 1.5 万元/吨, 环比持平。2023Q1 公司正极出货约 1 万吨, 单吨盈利 1.2 万元, 环比略有下滑。
- **产品持续升级迭代。** 公司新开发高电压 Ni7 系三元材料, 运用于 4.45V 高电压动力电池, 能量密度与 Ni9 系高镍材料持平; 高电压磷酸锰铁锂产品方面, 利用液相超小单晶, 提升容量、提高电子导率、稳定界面阻抗, 开发高锰高电压磷酸锰铁锂材料。
- **固态储氢合金市场地位领先。** 2022 年公司氢能材料销售量为 0.40 万吨, 同比增长 3.60%。公司贮氢合金应用于混动车和民用领域, 固态储氢材料已有量产销售, 应用于光伏制氢储氢、氢能叉车等领域。相比高压气态储氢和低温液态储氢, 固态储氢具有安全、低压等优势, 中国氢能联盟预计, 2025 年我国氢能产业产值将达到 1 万亿元, 氢能储运设备材料空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 249、277、342 亿元, 归母净利润分别为 13.5、18.9、22.6 亿元, 同比增长 21%、39%、20%。截止 2023 年 4 月 25 日市值对应 23、24 年 PE 估值分别是 14、10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险; 锂电池技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	15,924	28,751	24,899	27,732	34,184
增长率 YoY %	99.3%	80.6%	-13.4%	11.4%	23.3%
归属母公司净利润(百万元)	579	1,121	1,354	1,885	2,259
增长率 YoY%	130.9%	93.7%	20.8%	39.2%	19.9%
毛利率%	9.6%	8.6%	11.1%	12.7%	12.9%
净资产收益率ROE%	14.9%	13.7%	14.1%	16.4%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	1.93	3.73	4.51	6.27	7.52
市盈率 P/E(倍)	32.10	16.58	13.72	9.85	8.22
市净率 P/B(倍)	4.79	2.27	1.93	1.62	1.35

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,953</b>	<b>11,052</b>	<b>10,443</b>	<b>14,854</b>	<b>16,969</b>
货币资金	429	1,017	5,026	4,254	7,879
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	3,012	4,955	2,326	5,749	4,266
预付账款	20	17	111	121	149
存货	2,873	3,352	2,134	3,840	3,564
其他	620	1,712	845	889	1,111
<b>非流动资产</b>	<b>3,726</b>	<b>4,328</b>	<b>4,857</b>	<b>4,887</b>	<b>4,852</b>
长期股权投资	0	100	100	100	100
固定资产(合计)	2,803	3,637	3,898	3,808	3,669
无形资产	242	280	310	310	310
其他	681	311	548	668	772
<b>资产总计</b>	<b>10,679</b>	<b>15,380</b>	<b>15,299</b>	<b>19,741</b>	<b>21,821</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,210</b>	<b>6,002</b>	<b>4,496</b>	<b>7,038</b>	<b>6,841</b>
短期借款	6	70	130	190	250
应付票据	1,298	3,039	652	3,384	1,579
应付账款	3,501	2,096	2,825	2,556	4,061
其他	405	798	889	907	951
<b>非流动负债</b>	<b>1,533</b>	<b>1,028</b>	<b>1,028</b>	<b>1,028</b>	<b>1,028</b>
长期借款	1,383	871	871	871	871
其他	150	157	157	157	157
<b>负债合计</b>	<b>6,743</b>	<b>7,030</b>	<b>5,524</b>	<b>8,066</b>	<b>7,869</b>
少数股东权益	56	151	162	177	195
归属母公司股东权益	3,880	8,200	9,614	11,498	13,757
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,679</b>	<b>15,380</b>	<b>15,299</b>	<b>19,741</b>	<b>21,821</b>

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,924	28,751	24,899	27,732	34,184
同比(%)	99.3%	80.6%	-13.4%	11.4%	23.3%
归属母公司净利润	579	1,121	1,354	1,885	2,259
同比(%)	130.9%	93.7%	20.8%	39.2%	19.9%
毛利率(%)	9.6%	8.6%	11.1%	12.7%	12.9%
ROE%	14.9%	13.7%	14.1%	16.4%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	1.93	3.73	4.51	6.27	7.52
P/E	32.10	16.58	13.72	9.85	8.22
P/B	4.79	2.27	1.93	1.62	1.35
EV/EBITDA	27.20	14.30	5.99	5.24	3.55

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>15,92</b>	<b>28,751</b>	<b>24,899</b>	<b>27,732</b>	<b>34,184</b>
营业成本	14,39	26,278	22,143	24,216	29,776
营业税金及附加	24	37	45	50	62
销售费用	30	26	37	42	51
管理费用	133	155	199	222	273
研发费用	471	757	747	998	1,436
财务费用	127	132	175	194	246
减值损失合计	-75	-150	-110	-30	-10
投资净收益	11	5	5	6	7
其他	-44	18	44	94	156
<b>营业利润</b>	<b>641</b>	<b>1,240</b>	<b>1,493</b>	<b>2,079</b>	<b>2,493</b>
营业外收支	-5	1	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>636</b>	<b>1,241</b>	<b>1,497</b>	<b>2,083</b>	<b>2,497</b>
所得税	45	111	132	183	220
<b>净利润</b>	<b>591</b>	<b>1,130</b>	<b>1,365</b>	<b>1,900</b>	<b>2,277</b>
少数股东损益	13	9	11	15	18
<b>归属母公司净利润</b>	<b>579</b>	<b>1,121</b>	<b>1,354</b>	<b>1,885</b>	<b>2,259</b>
EBITDA	1,001	1,672	2,534	3,058	3,507
EPS(当年)(元)	2.76	4.18	4.51	6.27	7.52

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>361</b>	<b>-1,561</b>	<b>5,070</b>	<b>179</b>	<b>4,606</b>
净利润	591	1,130	1,365	1,900	2,277
折旧摊销	244	306	602	670	735
财务费用	124	120	200	320	352
投资损失	0	-11	-5	-5	-6
营运资金变动	-733	-3,351	2,722	-2,776	1,227
其它	146	239	186	71	21
<b>投资活动现金流</b>	<b>-744</b>	<b>-995</b>	<b>-920</b>	<b>-690</b>	<b>-689</b>
资本支出	-558	-651	-1,126	-696	-696
长期投资	-186	-347	201	0	0
其他	0	2	5	6	7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>534</b>	<b>3,135</b>	<b>-140</b>	<b>-260</b>	<b>-292</b>
吸收投资	1,468	3,580	0	0	0
借款	1,770	2,333	60	60	60
支付利息或股息	-82	-186	-200	-320	-352
<b>现金流净增加额</b>	<b>150</b>	<b>588</b>	<b>4,010</b>	<b>-772</b>	<b>3,624</b>

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>



华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。