



业绩表现亮眼，LFP+三元双翼齐飞

2022 年 03 月 30 日

➤ **事件概述。**2022 年 3 月 29 日,公司发布 2021 年年报,全年公司营收 68.41 亿元,同比增长 240.25%, 归母净利润为 7.01 亿元, 同比增长 538.2%, 扣非后净利润为 6.82 亿元, 同比增长 753.4%。公司全年毛利率为 16.9%, 同比增长 2.4pct, 净利率为 10.2%, 同比增长 4.7pct。期间费用率为 5.3%, 同比下降 4.3pct。此前公司公布了 22Q1 业绩预告, 预计营收为 33.5-34.5 亿元, 同增 175.77%-184.00%, 归母净利润为 2.8-3.2 亿元, 同比增长 143.00%到 177.72%。

➤ **21Q4 表现优异。**营收和净利: 公司 2021Q4 营收 23.05 亿元,同比增长 145.70%, 环比增长 36.61%, 归母净利润为 2.14 亿元, 同比增长 183.7%, 环比增长 23.2%, 扣非后净利润为 2.09 亿元, 环比增长 23.4%。毛利率: 2021Q4 毛利率为 13.98%, 同比-0.96%, 环比-3.55%。净利率: 2021Q4 净利率为 9.27%, 同比 1.24%, 环比-1.01%。21Q4 公司期间费用率为 3.8%, 同比下降 3.1pct, 环比下降 1.7pct, 费用管控良好。

➤ **LFP+三元产能快速增长, 满足客户需求。**公司 21 年销量为 4.2 万吨, 同比增长 159%。公司高新基地一期、麓谷、铜关共形成 8 万吨三元正极产能, 我们预计 22 年将满产满销, 同时 6 万吨 LFP 产能稳步推进, 今年有望开始贡献营收, 4 万吨高新基地二期产能也进展顺利。公司客户包括宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、欣旺达和孚能科技, 将充分受益于客户销量的增长。

➤ **背靠五矿, 一体化布局推进。**公司是五矿集团正极新能源材料发展的平台公司, 为二级单位, 在镍钴锂资源、三元前驱体等方面集团能给公司支持, 带来资源保障。子公司金驰材料拥有 2 万吨前驱体产能, 21 年产量达到 2.9 万吨, 全部自供, 金驰具备 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等前驱体的量产能力, 未来有进一步提升前驱体自供率的可能。

➤ **公司成本控制能力领先。**从产品单吨成本看, 公司优于可比公司, 在吨材料成本、吨制造和人工费用等方面均处于行业最低水平。公司新一代 65 系高电压单晶降钴产品打破传统工艺, 采用低成本粗颗粒锂源, 在成本降低的同时产能大幅提升。低钴 Ni83 单晶产品较第一代产品成本显著降低, 吨级样品已通过宁德时代测试。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 13.12、20.52、25.80 亿元, 同比增速为 87%、57%和 26%, 当前股价对应 PE 分别为 28、18、14 倍, 考虑公司处于优质赛道, 且一体化优势显著, 成本控制明显优于行业平均水平, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新能源车销量不及预期; 产能扩张进度不及预期; 原材料价格波动; 行业竞争加剧; 大客户集中的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6841	15908	29108	39508
增长率 (%)	240.2	132.5	83.0	35.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	701	1312	2052	2580
增长率 (%)	538.2	87.2	56.5	25.7
每股收益 (元)	0.36	0.68	1.06	1.34
PE	53	28	18	14
PB	5.7	4.8	3.8	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 03 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

19.32 元



分析师: 邓永康

执业证号: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理: 李京波

执业证号: S0100121020004

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

研究助理: 郭彦辰

执业证号: S0100121110013

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

研究助理: 叶天琳

执业证号: S0100121120027

电话: 021-60876734

邮箱: yetianlin@mszq.com

研究助理: 王一如

执业证号: S0100121110008

电话: 021-60876734

邮箱: wangyiru@mszq.com

研究助理: 李佳

执业证号: S0100121110050

电话: 021-60876734

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

1. 长远锂科 (688779.SH) 深度报告: 三元正极领军者, 全产业链布局构筑成本护城河

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6841	15908	29108	39508
营业成本	5688	13685	25391	34661
营业税金及附加	17	40	58	79
销售费用	15	35	63	86
管理费用	74	171	314	426
研发费用	287	668	1223	1659
EBIT	774	1308	2059	2596
财务费用	-12	-44	-34	-21
资产减值损失	-2	-15	-15	-15
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	775	1377	2157	2713
营业外收支	3	4	3	3
利润总额	778	1381	2160	2716
所得税	77	69	108	136
净利润	701	1312	2052	2580
归属于母公司净利润	701	1312	2052	2580
EBITDA	905	1541	2336	2913

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1279	1712	673	837
应收账款及票据	3104	2607	4777	6486
预付款项	110	137	254	347
存货	1577	2990	5556	7588
其他流动资产	285	1712	3036	4078
流动资产合计	6355	9158	14296	19336
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1688	2322	2746	3026
无形资产	373	388	403	418
非流动资产合计	3043	3331	3583	3767
资产合计	9398	12489	17879	23103
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	1985	3749	6956	9496
其他流动负债	707	790	915	1013
流动负债合计	2721	4568	7900	10538
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	154	80	80	80
非流动负债合计	154	80	80	80
负债合计	2875	4648	7980	10618
股本	1929	1929	1929	1929
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6523	7841	9899	12485
负债和股东权益合计	9398	12489	17879	23103

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	240.25	132.53	82.98	35.73
EBIT 增长率	614.27	69.08	57.33	26.12
净利润增长率	538.17	87.20	56.47	25.72
盈利能力 (%)				
毛利率	16.85	13.97	12.77	12.27
净利率	10.24	8.25	7.05	6.53
总资产收益率 ROA	7.45	10.50	11.48	11.17
净资产收益率 ROE	10.74	16.73	20.73	20.67
偿债能力				
流动比率	2.34	2.00	1.81	1.83
速动比率	1.72	1.32	1.07	1.08
现金比率	0.47	0.37	0.09	0.08
资产负债率 (%)	30.59	37.22	44.63	45.96
经营效率				
应收账款周转天数	117.53	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	101.18	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.73	1.27	1.63	1.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.68	1.06	1.34
每股净资产	3.38	4.06	5.13	6.47
每股经营现金流	-0.33	0.54	-0.26	0.34
每股股利	0.00	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	53	28	18	14
PB	5.7	4.8	3.8	3.0
EV/EBITDA	39.80	23.10	15.69	12.52
股息收益率 (%)	0.00	0.52	0.52	0.52

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	701	1312	2052	2580
折旧和摊销	132	233	278	316
营运资金变动	-1455	-540	-2862	-2256
经营活动现金流	-632	1033	-510	662
资本开支	-958	-566	-527	-497
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-958	-525	-527	-497
股权募资	2647	0	0	0
债务募资	-13	0	0	0
筹资活动现金流	2662	-76	-1	-1
现金净流量	1071	433	-1039	164

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001