

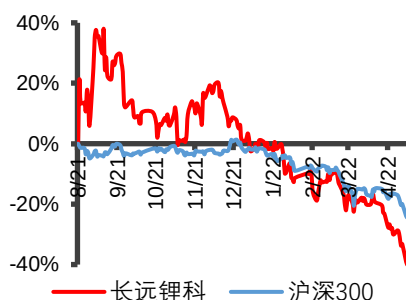
产品客户结构持续优化，成本优势提升竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-26

收盘价（元） 13.87
近12个月最高/最低（元） 34.43/13.87
总股本（百万股） 1,929.2
流通股本（百万股） 366
流通股比例（%） 18.97%
总市值（亿元） 268
流通市值（亿元） 51

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 1.量价齐升业绩高速增长，产能扩张巩固优势地位 2022-03-30
- 2.长远锂科深度报告：高镍布局一体化扩张，技术工艺原料筑成本优势 2022-03-21

主要观点：

● 事件：

公司发布 2022 年一季报：当期实现营业收入 33.93 亿元，同比增长 179.31%；归属母公司净利润 3.04 亿元，同比增长 163.75%；扣非净利润 2.77 亿元，同比增长 151.73%。

● 三元正极业务量利齐升，产品及客户结构逐步优化

受益于下游新能源汽车高景气，公司三元正极量利齐升。从量来看，22Q1 公司三元正极出货预计 1.5 万吨，较 21Q4 环比增长约 25%。从盈利来看，22Q1 单吨净利预计 1.9 万元，环比提升 18.7%，继续保持在较高水平。公司高镍出货占比提升明显，中低镍以单晶类型为主，产品结构逐步优化，客户认可度高。公司深度绑定宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等国内头部电池厂，同时积极拓展海外市场，与丰田、村田、三星 SDI 和 LG 化学等企业开展合作，有效保障公司订单质量。

● 一体化自供水平高，成本管控能力出色，

公司拥有前驱体产能 3 万吨，自供比例接近 70%，一体化程度业内最高，未来将继续加大建设以匹配三元正极产能扩张。依托五矿集团强大股东背景，上游原材料资源能够得到有效保障，公司材料及加工成本低于行业平均水平，凸显较强的成本管控能力。

● 公司产能迅速提升，行业地位进一步巩固

2021 年高新基地一期三元正极第一条线投产，公司有效产能达 5.5 万吨。随着二期 4 万吨三元正极项目今年年内落地，预计公司 22/23 年有效产能将达到 9/13 万吨。此外，6 万吨磷酸铁锂预计今年年底完成建设，届时公司产能将更加充足，对下游市场形成有效供给，业绩持续兑现。

● 投资建议

我们维持之前对公司 22/23/24 归母净利润 12.9/19.46/19.8 亿元的预测，EPS 分别为 0.67/1.01/1.03，对应 P/E 为 21x/14x/14x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6841	14082	21402	23802
收入同比（%）	240.2%	105.8%	52.0%	11.2%
归属母公司净利润	701	1290	1946	1980
净利润同比（%）	538.2%	84.1%	50.9%	1.7%
毛利率（%）	16.9%	17.2%	16.8%	16.2%
ROE（%）	10.7%	16.5%	19.9%	16.9%
每股收益（元）	0.44	0.67	1.01	1.03
P/E	53.27	20.75	13.75	13.52
P/B	6.93	3.42	2.74	2.28
EV/EBITDA	49.28	19.25	12.23	10.56

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6355	10100	17067	20808
现金	1279	1145	3237	7344
应收账款	2203	2891	4394	4889
其他应收款	0	16	32	21
预付账款	110	407	799	660
存货	1577	2265	3461	3881
其他流动资产	1186	3376	5144	4013
非流动资产	3043	5879	6909	6707
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1688	3407	5072	5854
无形资产	373	491	606	722
其他非流动资产	981	1981	1231	131
资产总计	9398	15979	23976	27515
流动负债	2721	6047	10097	9657
短期借款	29	0	0	0
应付账款	1688	3159	4979	5638
其他流动负债	1004	2887	5119	4019
非流动负债	154	2120	4120	6120
长期借款	0	2000	4000	6000
其他非流动负债	154	120	120	120
负债合计	2875	8167	14217	15777
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1929	1929	1929	1929
资本公积	3551	3551	3551	3551
留存收益	1043	2333	4278	6258
归属母公司股东权	6523	7813	9759	11739
负债和股东权益	9398	15979	23976	27515

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-632	948	1513	2430
净利润	701	1290	1946	1980
折旧摊销	132	181	385	519
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-11	0	0	0
营运资金变动	-1455	-529	-828	-78
其他经营现金流	2156	1826	2784	2067
投资活动现金流	-958	-3019	-1421	-323
资本支出	-958	-3019	-1421	-323
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	2662	1937	2000	2000
短期借款	29	-29	0	0
长期借款	0	2000	2000	2000
普通股增加	482	0	0	0
资本公积增加	2165	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-34	0	0
现金净增加额	1071	-134	2092	4107

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6841	14082	21402	23802
营业成本	5688	11657	17797	19957
营业税金及附加	17	42	64	71
销售费用	15	56	86	95
管理费用	74	310	471	524
财务费用	-12	0	0	0
资产减值损失	-2	-3	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-11	0	0	0
营业利润	775	1382	2087	2124
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	778	1386	2091	2127
所得税	77	96	145	148
净利润	701	1290	1946	1980
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	701	1290	1946	1980
EBITDA	893	1435	2252	2408
EPS (元)	0.44	0.67	1.01	1.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	240.2%	105.8%	52.0%	11.2%
营业利润	604.5%	78.2%	51.0%	1.8%
归属于母公司净利	538.2%	84.1%	50.9%	1.7%
获利能力				
毛利率 (%)	16.9%	17.2%	16.8%	16.2%
净利率 (%)	10.2%	9.2%	9.1%	8.3%
ROE (%)	10.7%	16.5%	19.9%	16.9%
ROIC (%)	10.4%	11.9%	12.6%	9.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.6%	51.1%	59.3%	57.3%
净负债比率 (%)	44.1%	104.5%	145.7%	134.4%
流动比率	2.34	1.67	1.69	2.15
速动比率	1.72	1.23	1.27	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.88	0.89	0.87
应收账款周转率	3.11	4.87	4.87	4.87
应付账款周转率	3.37	3.69	3.57	3.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.67	1.01	1.03
每股经营现金流薄)	-0.33	0.49	0.78	1.26
每股净资产	3.38	4.05	5.06	6.08
估值比率				
P/E	53.27	20.75	13.75	13.52
P/B	6.93	3.42	2.74	2.28
EV/EBITDA	49.28	19.25	12.23	10.56

分析师与研究助理简介

陈晓: 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健: 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 一年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。