

业绩符合预期，看好成本优势+产能不断扩张

2022 年 04 月 27 日

► **事件概述。**2022 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年一季度报告。公司 2022Q1 实现营收 33.93 亿元，同增 179.31%，环增 47.20%；归母净利润为 3.04 亿元，同增 163.75%，环增 42.23%；均位于此前业绩预告的中值附近，符合预期。扣非后归母净利润为 2.77 亿元，环增 33.00%；非经常损益为 0.27 亿元，其中包含政府政策补助 0.31 亿元；3 月底公司存货为 23.54 亿元，相比 21 年年底增长 49%，主要原因系上游原材料涨价明显，采购支出与存货增加。

► **成本控制能力优秀，单吨净利持续提升。**公司 2022Q1 实现毛利率 15.60%，环比增加 1.61pcts，实现净利率 8.96%，环比下降 0.31pct。公司此前吨成本、吨制造和人工费用等均处于行业最低水平。根据我们测算，公司 21 年 Q4 单吨净利约 2 万/吨，22 年 Q1 单吨净利约 2 万/吨，环比基本持平。

► **产能持续扩张，LFP、三元双线并进。**2022 年 4 月 16 日，公司发布可转债募集说明书，公司拟募资 32.5 亿元用于“车用锂电池正极材料扩产二期项目”和“6 万吨磷酸铁锂项目”，预计达产后可新增三元产能 4 万吨，磷酸铁锂产能 6 万吨。公司 21 年三元正极材料出货量 4.2 万吨，同比增长 159%，高新基地一期、麓谷、铜关三大基地 21 年年底产能 8 万吨。我们预计 22 年 Q1 出货量约 1.5 万吨，全年满产满销出货量可达 8 万吨，另外 6 万吨 LFP 产能稳步推进，2023 年有望投产并贡献营收。

► **研发投入增加，提前抢占新技术制高点。**公司 22 年 Q1 研发投入 1.36 亿元，同比增加 144.91%，主要原因系公司部分研发项目进入开发关键阶段，增加了对相关产品的研发投入，影响研发支出同比增幅较大。公司持续推动新产品设计及工艺路线升级，加大对高镍材料的开发，积极储备 xHEV 领域材料科技，并预判未来技术发展路线，布局固态锂电池、钠离子电池等新一代电池材料领域。

► **背靠五矿，前驱体自供紧跟扩产步伐。**五矿集团是公司的实际控制人，为公司提供镍钴锂原材料、三元前驱体等资源支持。子公司金驰材料单月产能突破 3 千吨，预计 22 年可实现产能 3.5-4 万吨，全部用于自身连续化生产，金驰掌握前驱体生产核心技术，产能持续推进，未来自供比例有望进一步提升。

► **投资建议：**我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 12.96、20.21、26.06 亿元，同比增速为 85%、56%和 29%，当前股价对应 PE 分别为 21、13、10 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	1296	2021	2606
增长率 (%)	538.2	85.0	55.9	28.9
每股收益 (元)	0.36	0.67	1.05	1.35
PE	38	21	13	10
PB	4.1	3.4	2.7	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.87 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	-27	-2	-48
资产减值损失	-2	-15	-15	-15
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	775	1360	2124	2740
营业外收支	3	4	3	3
利润总额	778	1364	2127	2743
所得税	77	68	106	137
净利润	701	1296	2021	2606
归属于母公司净利润	701	1296	2021	2606
EBITDA	905	1541	2336	2913

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1279	4982	7962	11525
应收账款及票据	3104	3043	3979	5404
预付款项	110	274	508	693
存货	1577	2990	3817	4739
其他流动资产	285	917	1580	2103
流动资产合计	6355	12205	17847	24464
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	15536	21430	28231
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	1985	3562	7304	11395
其他流动负债	707	790	915	1013
流动负债合计	2721	4381	8248	12437
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	154	3330	3330	3330
非流动负债合计	154	3330	3330	3330
负债合计	2875	7711	11578	15767
股本	1929	1929	1929	1929
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6523	7825	9852	12464
负债和股东权益合计	9398	15536	21430	28231

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	84.97	55.94	28.93
盈利能力 (%)				
毛利率	16.85	13.97	12.77	12.27
净利率	10.24	8.15	6.94	6.60
总资产收益率 ROA	7.45	8.34	9.43	9.23
净资产收益率 ROE	10.74	16.56	20.51	20.91
偿债能力				
流动比率	2.34	2.79	2.16	1.97
速动比率	1.72	2.04	1.64	1.53
现金比率	0.47	1.14	0.97	0.93
资产负债率 (%)	30.59	49.63	54.03	55.85
经营效率				
应收账款周转天数	117.53	70.00	50.00	50.00
存货周转天数	101.18	80.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.73	1.02	1.36	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.67	1.05	1.35
每股净资产	3.38	4.06	5.11	6.46
每股经营现金流	-0.33	0.58	1.89	2.17
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	38	21	13	10
PB	4.1	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	28.19	16.27	9.46	6.36
股息收益率 (%)	0.79	0.79	0.79	0.79

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	701	1296	2021	2606
折旧和摊销	132	233	278	316
营运资金变动	-1455	-504	1189	1118
经营活动现金流	-632	1118	3639	4191
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	3250	0	0
筹资活动现金流	2662	3109	-131	-131
现金净流量	1071	3703	2981	3563

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
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