

长远锂科 (688779.SH) 下游需求旺盛带动量利齐升，控本扩产维持高增长

2022 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

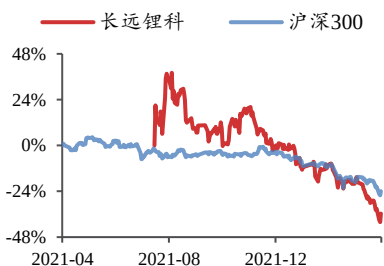
投资评级：买入（维持）
刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/27
当前股价(元)	14.92
一年最高最低(元)	34.43/13.55
总市值(亿元)	287.84
流通市值(亿元)	54.59
总股本(亿股)	19.29
流通股本(亿股)	3.66
近 3 个月换手率(%)	134.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-成本端优势依旧，静待扩产落地》-2021.10.29

《公司首次覆盖报告-高端三元正极龙头，与产业链巨头共成长》-2021.9.29

● 下游需求旺盛带动出货量大增，量利齐升

公司 2021 年实现营收 68.41 亿元，同比+240.25%；扣非归母净利 6.82 亿元，同比+753.37%，主要受益于新能源汽车需求高增。2021 年公司三元正极材料出货量达到 4.21 万吨，同比+159.71%，单吨净利预计在 1.5~1.6 万元之间；2022 年初至今公司持续高增长，Q1 实现营收 33.93 亿元，同比+179.31%；实现扣非归母净利 2.77 亿元，同比+151.73%。公司 2021 年实现毛利率 16.85%，同比+2.38pct；2022 年 Q1 实现毛利率 15.60%，同比-1.81pct，环比+1.62pct，上游成本压力边际缓解。公司业绩增速维持高位，量利齐升。我们上调 2022/2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润有望达到 12.49 (+0.15)/19.02 (+1.82)/24.41 亿元，EPS 分别为 0.65/0.99/1.27 元/股，当前股价对应市盈率分别为 23.04/15.13/11.79 倍，维持“买入”评级。

● 深耕国内优质客户把握市场增量，发挥成本控制优势增厚单吨盈利

加深与国内一线电池厂合作：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等，通过深耕国内主流电池厂商客户，公司成功把握近年动力电池需求旺盛的市场增量，保持三元正极市场龙头地位。**成本控制优势显著：**(1) 通过技术工艺创新的方式推动生产设备大型化实现规模降本；(2) 依靠子公司金驰材料的三元前驱体核心技术及产能提升三元前驱体自供水平与议价能力，进一步增厚单吨盈利；(3) 背靠五矿集团，保供能力稳定可靠。

● 高速推动扩产满足订单需求，持续拓展业务扩大增长空间

产能释放：2021 年底公司产能约 8 万吨，2022 年公司高新基地二期有望全面建成投产，我们预计公司 2022 年底正极材料产能可达到 12 万吨，满产满销满足客户订单需求；**高镍占比提升：**加大高镍 8 系材料的技术开发力度，已实现向比亚迪、宁德时代批量供货；**拓宽主营业务：**推进 6 万吨磷酸铁锂新项目，或通过联合生产的方式降本，扩大增长空间。

风险提示：全球新能源车销量不及预期、公司扩产进度不及预期、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,011	6,841	16,370	23,798	30,296
YOY(%)	-27.3	240.2	139.3	45.4	27.3
归母净利润(百万元)	110	701	1,249	1,902	2,441
YOY(%)	46.8	538.2	78.3	52.3	28.3
毛利率(%)	14.5	16.9	15.9	17.0	17.1
净利率(%)	5.5	10.2	7.6	8.0	8.1
ROE(%)	3.5	10.7	15.0	18.5	19.1
EPS(摊薄/元)	0.06	0.36	0.65	0.99	1.27
P/E(倍)	262.2	41.1	23.04	15.13	11.79
P/B(倍)	9.1	4.4	3.4	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2713	6355	6993	7509	12109
现金	238	1279	200	120	1515
应收票据及应收账款	970	3104	3444	4489	5610
其他应收款	5	0	12	6	17
预付账款	117	110	432	356	648
存货	705	1577	2355	2033	3873
其他流动资产	679	285	551	505	447
非流动资产	1958	3043	4215	4854	5678
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1583	1688	2362	2896	3655
无形资产	246	373	438	504	573
其他非流动资产	129	981	1414	1455	1449
资产总计	4671	9398	11208	12362	17787
流动负债	1399	2721	4868	2309	8167
短期借款	0	29	0	70	540
应付票据及应付账款	1163	1985	4131	1510	6857
其他流动负债	236	707	737	729	770
非流动负债	97	154	154	154	154
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	154	154	154	154
负债合计	1496	2875	5022	2464	8321
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1447	1929	1929	1929	1929
资本公积	1386	3551	3691	3696	3701
留存收益	342	1043	2198	3922	6077
归属母公司股东权益	3175	6523	6186	9899	9466
负债和股东权益	4671	9398	11208	12362	17787

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	45	-632	1900	-1021	5001
净利润	110	701	1249	1902	2441
折旧摊销	116	132	135	182	235
财务费用	-3	-12	32	116	139
投资损失	0	11	4	5	6
营运资金变动	-186	-1455	473	-3223	2181
其他经营现金流	8	-7	7	-2	-1
投资活动现金流	-223	-958	-1317	-824	-1063
资本支出	224	958	1178	637	823
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-139	-187	-241
筹资活动现金流	-6	2662	-136	-160	-196
短期借款	0	29	-19	3	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	482	0	0	0
资本公积增加	0	2165	140	5	5
其他筹资现金流	-6	-14	-257	-168	-205
现金净增加额	-185	1071	447	-2005	260

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2011	6841	16370	23798	30296
营业成本	1720	5688	13760	19744	25101
营业税金及附加	11	17	67	96	120
营业费用	10	15	82	119	151
管理费用	83	74	327	476	606
研发费用	102	287	671	1071	1363
财务费用	-3	-12	32	116	139
资产减值损失	-1	-2	82	119	151
其他收益	30	19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-11	-4	-5	-6
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	110	775	1346	2054	2657
营业外收入	7	4	4	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	116	778	1349	2057	2661
所得税	6	77	100	155	221
净利润	110	701	1249	1902	2441
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	110	701	1249	1902	2441
EBITDA	225	872	1480	2236	2883
EPS(元)	0.06	0.36	0.65	0.99	1.27

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-27.3	240.2	139.3	45.4	27.3
营业利润(%)	-49.6	604.5	73.6	52.6	29.4
归属于母公司净利润(%)	46.8	538.2	78.3	52.3	28.3
获利能力					
毛利率(%)	14.5	16.9	15.9	17.0	17.1
净利率(%)	5.5	10.2	7.6	8.0	8.1
ROE(%)	3.5	10.7	15.0	18.5	19.1
ROIC(%)	3.1	9.9	14.6	18.0	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	30.6	44.8	19.9	46.8
净负债比率(%)	-4.0	-16.6	-0.5	1.0	-6.4
流动比率	1.9	2.3	1.4	3.3	1.5
速动比率	0.9	1.6	0.8	2.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	1.0	1.6	2.0	2.0
应收账款周转率	2.5	3.4	5.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.0	3.6	4.5	7.0	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.36	0.65	0.99	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-0.33	0.98	-0.53	2.59
每股净资产(最新摊薄)	1.65	3.38	4.33	5.34	6.62
估值比率					
P/E	262.2	41.1	23.0	15.1	11.8
P/B	9.1	4.4	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	127.6	31.8	19.4	12.9	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn