



有色金属 能源金属

2022-05-04

公司点评报告

买入/首次

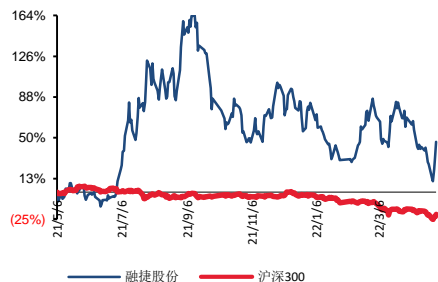
融捷股份(002192)

目标价: 120

昨收盘: 104.34

锂矿生产步入正轨，成都融捷持续放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	260/259
总市值/流通(百万元)	27,092/27,037
12个月最高/最低(元)	187.80/61.66

相关研究报告:

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布 2021 年度报告, 2021 年实现营收 9.2 亿元、同比增长 136.09%, 归母净利润 0.68 亿元、同比增长 224.49%。2022Q1 实现营收 4.78 亿元, 同比增长 399.46%、环比增长 27.24%。2022Q1 归母净利润 2.54 亿元, 环比增长 516.49%。

点评:

锂矿生产步入正轨, 成本处于行业领先水平。2021 年公司锂精矿生产量为 4.4 万吨, 同比下降 24.6%, 销售量为 4.8 万吨, 同比下降 32.17%, 完成销售额 2.77 亿元, 抵销与联营企业的未实现内部交易利润后, 列报锂精矿收入 1.75 亿元。公司锂精矿产量下滑的主要原因在于受到疫情和环保统一停产的影响。2022 年 Q1 抵销与联营企业的未实现内部交易利润后, 公司锂精矿收入约为 1773 万元, 同比增长 30.96%。

根据我们测算公司锂精矿的售价约为 5770 元/吨 (SMM 的价格为 914 美元/吨, 折合 5795 元/吨), 锂精矿原材料成本约为 549 元/吨, 人工费为 149 元/吨。制造成本为 671 元/吨, 合计锂精矿的成本为 1367 元/吨, 处于行业优秀水平。2022Q1 公司顺利通过由康定市应急管理局等部门的现场联合检查并取得了复产批复, 公司矿山于 3 月 8 日正式恢复生产, 2022Q1 公司锂精矿生产为 4155 吨, 销售 3000 吨, 生产步入正轨。

受益于行业高景气度, 锂盐业务快速增长。2021 年公司锂盐实现营收 4.43 亿元, 同比增长 481.37%。公司锂盐业务累计生产及加工电池级锂盐约 3564 吨, 销售 4433 吨 (其中: 贸易类 971 吨), 根据我们计算公司锂盐的平均售价为 11.3 万元/吨 (SMM 的碳酸锂的平均价格为 11.6 万元/吨, 均为含税价)。2022Q1 公司锂盐业务实现营业收入 3.82 亿元, 同比增长 477.02%, 累计生产及加工锂盐约 1000 吨, 销售锂盐产品约 1300 吨 (其中贸易类 436 吨)。根据我们计算锂盐的平均售价为 33.2 万元/吨 (SMM 碳酸锂 Q1 的均价为 42.2 万元/吨, 均为含税价), 较低原因可能为锂价上涨过快, 公司订单并未随市调价。

成都融捷项目达产, 期待锂矿项目落地自给率提升。目前长和华锂产能为 4800 吨/年 (3000 吨/年的碳酸锂, 1800 吨/年的氢氧化锂), 公司参股成都融捷锂业一期 2 万吨/年锂盐项目已于 2022 年 3 月达产。目前公司 45 万吨选矿产能对应 8 万吨锂精矿, 对应约 1 万吨碳酸锂, 尚不能满足成都融捷的生产需求。随着公司 250 万吨/年锂矿精选项目, 折合年产锂精矿约 47 万吨, 折合碳酸锂当量约 6 万吨的逐步落地, 公司完全可以满足参股锂盐厂的生产需求以及后续扩产计划。

保供比亚迪, 公司锂电设备营收大增。2021 年公司锂电设备制造业务实现营业收入 3.0 亿元, 同比增加 154.52%; 东莞德瑞实现净利润 2965.46 万元, 同比增加 1423.59%。主要原因在于锂电行业持

续扩产，融捷锂电设备制造业务满负荷生产，比亚迪订单旺盛。2022Q1 公司锂电设备制造业务实现营业收入 7695 万元，同比增长 165.47%。新能源行业景气度持续提高，锂电设备的需求持续增加。

投资建议：看好未来公司锂精矿的扩产。预计公司 2022-2024 归母净利润为 19.62/23.76/39.95 亿元，对应 EPS 为 7.56/9.15/15.39 元，对应 PE 为 13.81/11.40/6.78 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	921	3227	3593	5532
(+/-%)	136.15	250.38	11.34	53.97
净利润(百万元)	68	1962	2376	3995
(+/-%)	2.24	27.74	0.21	0.68
摊薄每股收益(元)	0.26	7.56	9.15	15.39
市盈率(PE)	494.87	13.81	11.40	6.78

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、事件

公司发布2021年度报告，2021年实现营收9.2亿元、同比增长136.09%，归母净利润0.68亿元、同比增长224.49%。2021Q4实现营收3.76亿元，同比增长87.45%、环比增长78.98%，归母净利润0.41亿元，同比增长138.00%、环比增长186.08%。2022Q1实现营收4.78亿元，同比增长399.46%、环比增长27.24%。2022Q1归母净利润2.54亿元，同比增长13996.26%、环比增长516.49%。

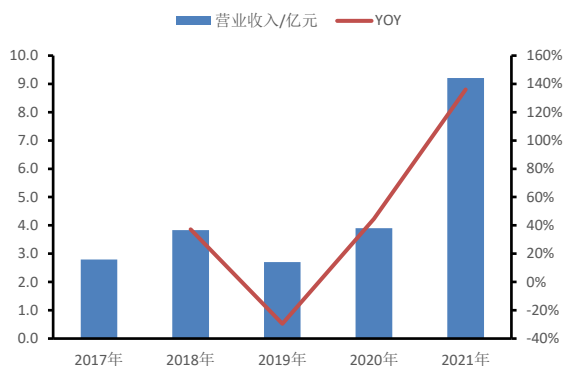
二、点评

锂矿生产步入正轨，成本处于行业领先水平。2021年公司锂精矿生产量为4.4万吨，同比下降24.6%，销售量为4.8万吨，同比下降32.17%，完成销售额2.77亿元，抵销与联营企业的未实现内部交易利润后，列报锂精矿收入1.75亿元。公司锂精矿产量下滑的主要原因在于由于疫情和环保统一停产的影响，公司2021年实际工作时间180天。2022年Q1抵销与联营企业的未实现内部交易利润后，公司锂精矿收入约为1773万元，同比增长30.96%。

根据我们测算公司锂精矿的售价约为5770元/吨（SMM的价格为914美元/吨，折合5795元/吨），锂精矿原材料成本约为549元/吨，人工费为149元/吨。制造成本为671元/吨，合计锂精矿的成本为1367元/吨，处于行业优秀水平。

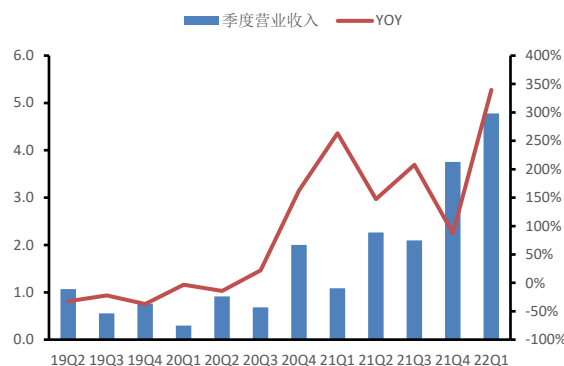
2022Q1公司顺利通过由康定市应急管理局等部门的现场联合检查并取得了复产批复，公司矿山于3月8日正式恢复生产，2022Q1公司锂精矿生产为4155吨，销售3000吨，生产步入正轨。公司鸳鸯坝250万吨/年锂矿精选项目完成了项目备案、可研报告等流程，预计2023年投产。

图表 1：融捷股份营收及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：融捷股份分季度营收及同比情况（亿元）



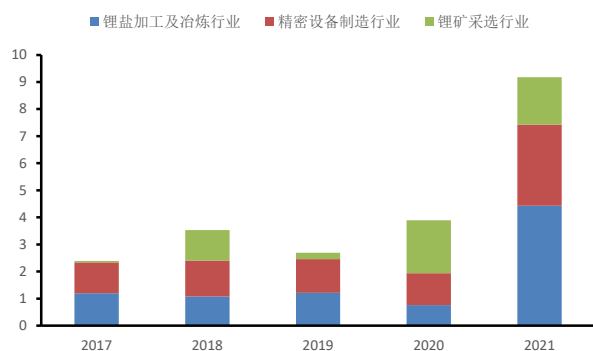
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

受益于行业高景气度，锂盐业务快速增长。2021年公司锂盐实现营收4.43亿元，同比增长481.37%，公司锂盐业务累计生产及加工电池级锂盐约3564吨，销售4433吨（其中：贸易类971吨），根据我们计算公司锂盐的平均售价为11.3万元/吨（SMM的碳酸锂的平均价格为11.6万元/吨，均为含税价），长和华锂实现净利润3599万元，同比增加989.72%。

2022Q1公司锂盐业务实现营业收入3.82亿元，同比增长477.02%，累计生产及加工锂盐约1000吨，销售锂盐产品约1300吨（其中贸易类436吨）。根据我们计算锂盐的平均售价为33.2万元/吨（SMM碳酸锂Q1的均价为42.2万元/吨，均为含税价），较低的原因可能为锂价上涨过快，公司订单并未随市调价。

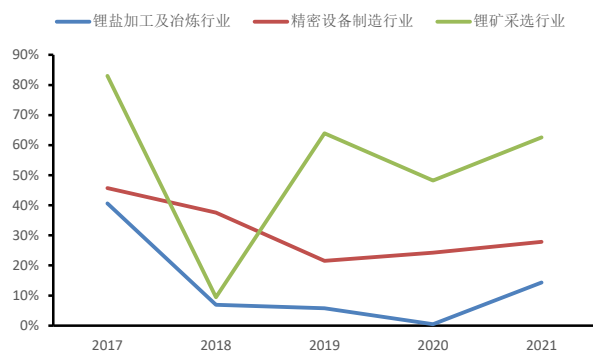
成都融捷项目达产，期待锂矿项目落地自给率提升。目前长和华锂产能为4800吨/年（3000吨/年的碳酸锂，1800吨/年的氢氧化锂），公司参股成都融捷锂业一期2万吨/年锂盐项目已于2022年3月达产。目前公司45万吨选矿产能对应8万吨锂精矿，对应约1万吨碳酸锂，尚不能满足成都融捷的生产需求。随着公司250万吨/年锂矿精选项目，折合年产锂精矿约47万吨，折合碳酸锂当量约6万吨的逐步落地，公司完全可以满足参股锂盐厂的生产需求以及后续扩产计划。

图表 3：融捷股份分产品营收情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

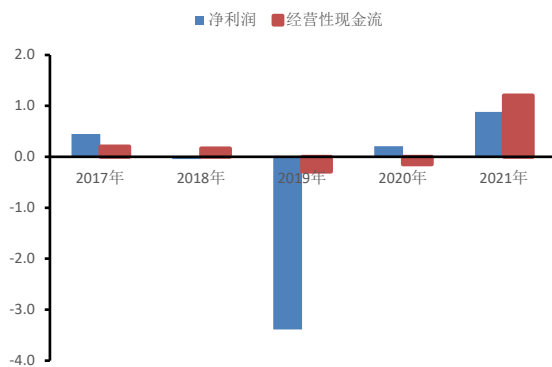
图表 4：融捷股份分产品毛利率情况（%）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

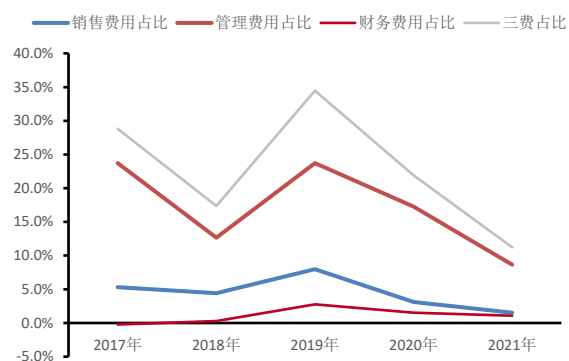
比亚迪订单旺盛，公司锂电设备营收大增。2021年公司锂电设备制造业务实现营业收入3.0亿元，同比增加154.52%；东莞德瑞实现净利润2965.46万元，同比增加1423.59%。主要原因在于锂电行业持续扩产，融捷锂电设备制造业务满负荷生产，比亚迪订单旺盛。2022Q1公司锂电设备制造业务实现营业收入7695万元，同比增长165.47%，新能源行业景气度持续提高，锂电设备的需求持续增加。

图表 5: 融捷股份经营性现金流情况 (亿元)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 融捷股份三费占比情况 (%)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、风险提升

需求不及预期, 锂价大幅下跌等风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	34	107	426	2,166	4,075	营业收入	390	921	3,227	3,593	5,532
应收和预付款项	151	376	1,297	1,348	2,091	营业成本	266	663	887	982	1,214
存货	65	148	238	229	271	营业税金及附加	7	16	55	61	94
其他流动资产	72	69	138	165	246	销售费用	12	14	65	72	111
流动资产合计	353	664	2,347	4,171	7,094	管理费用	67	79	258	287	443
长期股权投资	0	0	0	0	15	财务费用	6	10	2	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(0)	(1)	0	0	0
固定资产	224	222	295	363	426	投资收益	(0)	4	16	18	28
在建工程	20	32	32	32	32	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	272	246	246	246	246	营业利润	20	108	1,880	2,100	3,532
长期待摊费用	64	111	111	111	111	其他非经营损益	(3)	(7)	0	0	0
其他非流动资产	116	161	161	161	161	利润总额	23	108	1,880	2,100	3,532
资产总计	1,017	1,347	3,104	4,996	7,982	所得税	2	20	244	273	459
短期借款	93	120	0	0	0	净利润	21	88	1,635	1,827	3,073
应付和预收款项	78	94	224	214	172	少数股东损益	(0)	20	(327)	(548)	(922)
长期借款	47	15	15	15	15	归母股东净利润	21	68	1,962	2,376	3,995
其他负债	184	409	519	594	550						
负债合计	403	637	758	823	736						
股本	260	260	260	260	260	预测指标					
资本公积	621	621	621	621	621		2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	(315)	(246)	1,716	4,092	8,087	毛利率	0.32	0.28	0.73	0.73	0.78
归母公司股东权益	570	635	2,598	4,973	8,968	销售净利率	0.05	0.12	0.58	0.58	0.64
少数股东权益	44	75	(252)	(801)	(1,723)	销售收入增长率	0.45	1.36	2.51	0.11	0.54
股东权益合计	614	710	2,345	4,173	7,246	EBIT 增长率	1.29	3.42	14.97	0.12	0.69
负债和股东权益	1,017	1,347	3,104	4,996	7,982	净利润增长率	1.06	2.24	27.74	0.21	0.68
						ROE	0.04	0.11	0.76	0.48	0.45
						ROA	0.02	0.05	0.63	0.48	0.50
						ROIC	0.03	0.11	0.67	0.42	0.41
						EPS(X)	0.08	0.26	7.56	9.15	15.39
						PE(X)	506.17	494.87	13.81	11.40	6.78
						PB(X)	18.69	53.20	10.43	5.45	3.02
						PS(X)	16.74	11.56	10.47	7.54	4.90
						EV/EBITDA(X)	191.30	222.47	14.36	12.02	6.62

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。