

融捷股份 (002192.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 151.23元

冶炼产能加速放量，亟待选矿项目批复**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	390	921	3,757	4,989	5,590
营业收入增长率	44.53%	136.09%	308.15%	32.77%	12.05%
归母净利润(百万元)	21	68	2,007	3,012	3,489
归母净利润增长率	-106.45%	224.49%	2838.36%	50.12%	15.82%
摊薄每股收益(元)	0.081	0.263	7.728	11.601	13.436
每股经营性现金流净额	-0.06	0.46	2.25	7.33	9.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.69%	10.75%	109.10%	82.61%	60.78%
P/E	505.87	494.87	16.01	10.66	9.21
P/B	18.69	53.20	17.46	8.81	5.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司7月13日发布2022年中报业绩预告, 2022年上半年公司预计实现归母净利润5.3亿元-6.3亿元, 同比增长4080.57%-4869.36%; 实现EPS为2.04元-2.43元。

评论

- **Q2公司精矿、锂盐产品量价齐升。** Q2公司归母净利润预计2.76亿元-3.76亿元, 环比增长9%-48%。Q2碳酸锂均价47.12万元/吨, 环增12%; 氢氧化锂均价47.27万元/吨, 环增25%。公司参股40%的成都融捷锂业预计Q2试生产产量环比提升, 受益锂价上涨, 其贡献投资收益大幅增加; 全资子公司融达锂业在甲基卡矿山冬歇期后复产, 预计全年精矿销量7万吨左右, 优先满足成都融捷锂业生产。
- **鸳鸯坝250万吨/年选矿产能仍需等待上位规划环评批复。** 全资子公司融达锂业拥有甲基卡134号脉采矿权, 目前年产能45万吨, 折锂精矿7-8万吨。全资子公司康定融捷锂业在鸳鸯坝计划扩建250万吨/年选矿产能, 折锂精矿约47万吨, 优先匹配105万吨/年采矿产能, 折精矿约19万吨/年, 后续可能继续扩大采矿产能至250万吨/年, 或向政府协调购买原矿。项目建设周期1年, 目前等待上位规划环评批复后向甘孜州生态环境局正式申报, 顺利情况下项目环评1个月内取得批复, 力争年内启动主体工程建设。
- **成都融捷锂业正式投产, 与比亚迪签订供货协议。** 22年6月, 成都融捷锂业一期2万吨/年锂盐项目已通过规划验收、消防验收、安评验收、环评验收、能评验收等验收工作, 并取得《安全生产许可证》。成都融捷锂业于6月份结束试生产, 7月份进入正式生产阶段, 随后与比亚迪签订碳酸锂供货协议, 交货期为22年6月-12月, 每月按市场价格进行结算。根据比亚迪公司公告, 22年与成都融捷锂业关联交易额预计为15亿元。

盈利预测&投资建议

- 预计22-24年公司归母净利润分别为20.07亿元、30.12亿元、34.89亿元, EPS分别为7.73元、11.60元、13.44元, PE分别为16倍、11倍、9倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期; 锂矿外部环境风险; 扩产进度不及预期等。

倪文祎 分析师SAC执业编号: S1130519110002
 niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	270	390	921	3,757	4,989	5,590							
增长率	44.5%	136.1%	308.1%	32.8%	12.1%		货币资金	44	34	107	346	1,681	3,460
主营业务成本	-221	-266	-663	-1,897	-1,905	-1,913	应收款项	188	240	363	1,103	1,464	1,640
%销售收入	82.0%	68.3%	72.0%	50.5%	38.2%	34.2%	存货	75	65	148	306	307	308
毛利	49	124	258	1,860	3,084	3,677	其他流动资产	13	15	46	63	63	63
%销售收入	18.0%	31.7%	28.0%	49.5%	61.8%	65.8%	流动资产	320	353	664	1,817	3,515	5,472
营业税金及附加	-4	-7	-16	-56	-75	-84	%总资产	39.5%	34.7%	49.3%	65.7%	74.6%	79.3%
%销售收入	1.4%	1.9%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	长期投资	22	44	35	35	35	35
销售费用	-22	-12	-14	-38	-50	-56	固定资产	159	244	254	477	685	876
%销售收入	8.0%	3.1%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	%总资产	19.6%	24.0%	18.8%	17.3%	14.5%	12.7%
管理费用	-64	-67	-79	-150	-200	-224	无形资产	268	344	363	405	446	485
%销售收入	23.7%	17.3%	8.6%	4.0%	4.0%	4.0%	非流动资产	490	664	683	948	1,195	1,425
研发费用	-28	-13	-35	-34	-35	-36	%总资产	60.5%	65.3%	50.7%	34.3%	25.4%	20.7%
%销售收入	10.2%	3.3%	3.8%	0.9%	0.7%	0.7%	资产总计	810	1,017	1,347	2,765	4,710	6,897
息税前利润 (EBIT)	-68	24	113	1,582	2,724	3,277	短期借款	40	93	146	26	26	26
%销售收入	n.a	6.2%	12.3%	42.1%	54.6%	58.6%	应付款项	134	210	226	458	466	471
财务费用	-7	-6	-10	-41	-60	-68	其他流动负债	17	27	183	232	310	348
%销售收入	2.8%	1.5%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	流动负债	191	331	556	716	803	846
资产减值损失	-159	-3	-7	-6	0	0	长期贷款	0	47	15	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	28	25	66	70	71	72
投资收益	-86	0	4	884	938	954	负债	219	403	637	801	889	932
%税前利润	n.a	n.a	3.5%	36.5%	26.0%	22.9%	普通股股东权益	547	570	635	1,839	3,646	5,740
营业利润	-319	20	108	2,420	3,603	4,163	其中：股本	260	260	260	260	260	260
营业利润率	n.a	5.1%	11.7%	64.4%	72.2%	74.5%	未分配利润	-350	-329	-260	944	2,751	4,844
营业外收支	1	3	0	0	0	0	少数股东权益	45	44	75	125	175	225
税前利润	-318	23	108	2,420	3,603	4,163	负债股东权益合计	810	1,017	1,347	2,765	4,710	6,897
利润率	n.a	6.0%	11.7%	64.4%	72.2%	74.5%							
所得税	-21	-2	-20	-363	-540	-624							
所得税率	n.a	10.1%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	-339	21	88	2,057	3,062	3,539							
少数股东损益	-13	0	20	50	50	50							
归属于母公司的净利润	-326	21	68	2,007	3,012	3,489							
净利率	n.a	5.4%	7.4%	53.4%	60.4%	62.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金净流	-339	21	88	2,057	3,062	3,539	每股指标						
净利润	-339	21	88	2,057	3,062	3,539	每股收益	-1.256	0.081	0.263	7.728	11.601	13.436
少数股东损益	-13	0	20	50	50	50	每股净资产	2.106	2.194	2.446	7.083	14.043	22.105
非现金支出	176	34	44	41	53	71	每股经营现金净流	-0.111	-0.056	0.464	2.246	7.332	9.714
非经营收益	114	9	24	-879	-937	-953	每股股利	0.000	0.000	0.000	3.091	4.640	5.375
营运资金变动	20	-78	-36	-636	-274	-134	回报率						
资本开支	-27	-88	-91	-300	-300	-300	净资产收益率	-59.65%	3.69%	10.75%	109.10%	82.61%	60.78%
投资	39	23	10	0	0	0	总资产收益率	-40.25%	2.07%	5.07%	72.58%	63.95%	50.59%
其他	0	0	0	884	938	954	投入资本收益率	-11.42%	2.85%	10.52%	66.74%	59.80%	46.31%
投资活动现金净流	12	-65	-81	584	638	654	增长率						
股权募资	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-29.53%	44.53%	136.09%	308.15%	32.77%	12.05%
债权募资	-13	100	18	-120	0	0	EBIT增长率	878.88%	-135.37%	369.33%	1294.80%	72.18%	20.29%
其他	5	-3	16	-808	-1,206	-1,397	净利润增长率	4534.98%	-106.45%	224.49%	2838.36%	50.12%	15.82%
筹资活动现金净流	-8	97	34	-928	-1,206	-1,397	总资产增长率	-24.82%	25.51%	32.48%	105.21%	70.37%	46.42%
现金净流量	-25	17	74	239	1,336	1,780	资产管理能力						
							应收账款周转天数	199.0	122.2	94.2	94.2	94.2	94.2
							存货周转天数	106.9	96.0	58.5	60.0	60.0	60.0
							应付账款周转天数	106.6	102.7	47.3	47.3	47.3	47.3
							固定资产周转天数	192.1	209.6	87.8	38.4	40.4	45.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-0.81%	17.38%	7.60%	-15.50%	-42.91%	-57.32%
							EBIT利息保障倍数	-9.1	4.1	11.5	39.0	45.2	48.2
							资产负债率	27.03%	39.63%	47.31%	28.97%	18.88%	13.52%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	10	15	15
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.23	1.21	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-18	买入	122.89	174.02 ~ 174.02

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402