

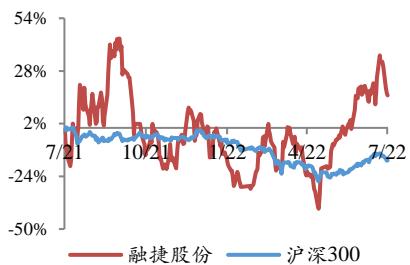
# 产能逐步释放，锂盐存在惜售下半年业绩弹性足

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-08-23

收盘价（元）	127.96
近 12 个月最高/低（元）	187.80/78.39
总股本（百万股）	260
流通股本（百万股）	259
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	332
流通市值（亿元）	332

## 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

- 《锂行业深度报告之锂复盘展望与全球供需梳理：供需支撑高锂价利润上移，资源为王加速开发》 2022-03-20
- 《融捷股份深度：采选冶炼有序扩张，打造川矿一体化开发标杆》 2022-5-30
- 《融捷股份 2022 年半年度业绩预告点评：精矿锂盐有效产出业绩释放，选矿项目有序推进》 2022-07-13

## 主要观点：

- 事件：**公司发布 2022 年半年度报告，报告期内实现营业收入 9.87 亿元，同比+194%，归母净利润 5.76 亿元，同比+4444%；其中二季度实现营业收入 5.09 亿元，环比+6.5%，归母净利润 3.22 亿元，环比+26.8%。
- 甲基卡矿山产能顺利释放，22H1 实现锂精矿产销 2.37/2.30 万吨**  
公司甲基卡矿区于 3 月 8 日结束冬休恢复生产，为历史结束冬休最早一年，全年矿山有效生产天数将较去年增加，22H1 公司实现锂精矿产销 2.37/2.30 万吨（折 6% 品位 1.95/1.89 万吨），其中 Q2 实现锂精矿产销 1.95/2 万吨，产量环比+369%，显示出甲基卡矿山产能爬坡顺利，基于全年有效生产天数增加，矿山全年生产目标有望顺利实现。
- Q2 存在锂盐行为惜售，Q3 锂盐价格已上涨，下半年利润将集中释放**  
成都融捷一期 2 万吨/年锂盐项目于 6 月取得《安全生产许可证》，于 7 月进入正式生产阶段。22H1 成都融捷实现锂盐产销 0.67/0.42 万吨，其中 Q2 实现锂盐产销 0.36/0.18 万吨，产量环比+15%，考虑到 5 月锂价短期下行，公司存在惜售行为。6 月疫情扰动消退后新能源车销量数据迅速恢复，且下半年为传统销售旺季，8 月产业链各环节排产环比均向上增加，需求端持续高景气，而供给端锂资源短期几乎没有快速释放的超预期增量，供需决定锂价高位持续性超预期，三季度锂盐价格已重启上涨之势，下半年或进一步上行，成都融捷 22H2 将迎来量价齐升的良好局面，业绩将集中释放。
- 鸳鸯坝 250 万吨精选项目推进中，远期锂精矿产能或达 47 万吨/年**  
现有年 105 万吨采矿+45 万吨选矿产能，精矿产能约 7-8 万吨；鸳鸯坝 250 万吨选矿项目积极推进中，待上位规划康-泸产业集中区环评落地，可申报进入流程，项目有望于 23Q2 投产，对应锂精矿产能将扩至 19 万吨/年；考虑到未来政府协调原矿或公司有望申请采矿产能扩张从而采选产能匹配，250 万吨采选产能对应锂精矿产能或将达到 47 万吨，折 LCE6 万吨以上。
- 投资建议：**公司锂资源禀赋优越，一体化锂矿采选锂盐冶炼产能有序扩张，供需紧张锂价高位业绩释放，维持 22/23/24 年归母净利润分别为 20.37/31.01/42.91 亿元，对应当前市值 PE 为 16/11/8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政治政策风险；产能扩张、产品开发不及预期；新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期。

## 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	921	3437	4805	6742
收入同比（%）	136.1%	273.4%	39.8%	40.3%
归属母公司净利润	68	2037	3101	4291
净利润同比（%）	224.5%	2882.2%	52.2%	38.4%
毛利率（%）	28.0%	53.8%	65.7%	75.1%
ROE（%）	10.8%	76.2%	53.7%	42.6%
每股收益（元）	0.26	7.84	11.94	16.53
P/E	494.87	16.31	10.72	7.74
P/B	53.20	12.44	5.76	3.30
EV/EBITDA	222.47	20.54	10.39	5.74

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				利润表					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	664	3569	6785	11417	<b>营业收入</b>	921	3437	4805	6742
现金	107	1376	4181	7738	<b>营业成本</b>	663	1588	1650	1681
应收账款	336	1241	1743	2440	<b>营业税金及附加</b>	16	21	29	47
其他应收款	4	20	25	37	<b>销售费用</b>	14	79	91	115
预付账款	40	83	93	91	<b>管理费用</b>	79	103	128	270
存货	148	370	376	388	<b>财务费用</b>	10	2	-23	-79
其他流动资产	29	480	366	723	<b>资产减值损失</b>	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	683	749	767	806	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
长期投资	15	22	20	23	<b>投资净收益</b>	4	962	997	756
固定资产	222	253	264	282	<b>营业利润</b>	108	2521	3838	5314
无形资产	246	264	260	268	<b>营业外收入</b>	0	3	4	5
其他非流动资产	200	210	222	233	<b>营业外支出</b>	0	2	2	5
<b>资产总计</b>	1347	4318	7552	12223	<b>利润总额</b>	108	2522	3840	5314
<b>流动负债</b>	556	1383	1353	1507	<b>所得税</b>	20	378	576	797
短期借款	120	120	120	120	<b>净利润</b>	88	2144	3264	4517
应付账款	94	346	296	334	<b>少数股东损益</b>	20	107	163	226
其他流动负债	342	918	937	1054	<b>归属母公司净利润</b>	68	2037	3101	4291
<b>非流动负债</b>	81	81	81	81	<b>EBITDA</b>	152	1559	2813	4466
长期借款	15	15	15	15	<b>EPS (元)</b>	0.26	7.84	11.94	16.53
其他非流动负债	66	66	66	66					
<b>负债合计</b>	637	1465	1434	1589					
少数股东权益	75	182	345	571					
股本	260	260	260	260					
资本公积	621	621	621	621					
留存收益	-246	1791	4891	9183					
归属母公司股东权	635	2672	5772	10064					
<b>负债和股东权益</b>	1347	4318	7552	12223					
<b>现金流量表</b>									
单位:百万元									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
<b>经营活动现金流</b>	120	411	1867	2885					
净利润	68	2037	3101	4291					
折旧摊销	37	35	36	38					
财务费用	10	4	4	4					
投资损失	-4	-962	-997	-756					
营运资金变动	-36	-809	-440	-921					
其他经营现金流	149	2953	3705	5442					
<b>投资活动现金流</b>	-81	861	943	676					
资本支出	-91	-95	-56	-78					
长期投资	10	-6	1	-3					
其他投资现金流	0	962	997	756					
<b>筹资活动现金流</b>	34	-4	-4	-4					
短期借款	27	0	0	0					
长期借款	-32	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	39	-4	-4	-4					
<b>现金净增加额</b>	74	1269	2805	3557					

主要财务比率									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
<b>盈利能力</b>					<b>营业收入</b>	136.1%	273.4%	39.8%	40.3%
					<b>营业利润</b>	445.4%	2232.5%	52.2%	38.5%
					<b>归属于母公司净利润</b>	224.5%	2882.2%	52.2%	38.4%
					<b>毛利率 (%)</b>	28.0%	53.8%	65.7%	75.1%
					<b>净利率 (%)</b>	7.4%	59.2%	64.5%	63.7%
					<b>ROE (%)</b>	10.8%	76.2%	53.7%	42.6%
					<b>ROIC (%)</b>	10.7%	42.9%	37.6%	34.8%
					<b>偿债能力</b>				
					<b>资产负债率 (%)</b>	47.3%	33.9%	19.0%	13.0%
					<b>净负债比率 (%)</b>	89.8%	51.3%	23.4%	14.9%
					<b>流动比率</b>	1.19	2.58	5.01	7.57
					<b>速动比率</b>	0.86	2.25	4.67	7.26
					<b>营运能力</b>				
					<b>总资产周转率</b>	0.68	0.80	0.64	0.55
					<b>应收账款周转率</b>	2.74	2.77	2.76	2.76
					<b>应付账款周转率</b>	7.08	4.59	5.57	5.04
					<b>每股指标(元)</b>				
					<b>每股收益</b>	0.26	7.84	11.94	16.53
					<b>每股经营现金流薄</b>	0.46	1.58	7.19	11.11
					<b>每股净资产</b>	2.45	10.29	22.23	38.76
					<b>估值比率</b>				
					<b>P/E</b>	494.87	16.31	10.72	7.74
					<b>P/B</b>	53.20	12.44	5.76	3.30
					<b>EV/EBITDA</b>	222.47	20.54	10.39	5.74

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业**

**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形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 15%；

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。