

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

铁锂龙头产能持续扩张，领先布局锰铁锂

2022年08月27日

事件: 公司发布 2022 年半年报, 实现营业收入 75.57 亿元, 同比增长 492.89%; 实现归母净利润 12.80 亿元, 同比增长 847.44%, 毛利率为 27.81%, 同比+6.15pct。

点评:

- **Q2 盈利环比有所回落。**2022H1 公司毛利率为 27.81%, 同比+6.15pct, 净利率 16.94%, 同比+6.47pct。Q2 实现营业收入 41.8 亿元, 同比增长 446.91%, 归母净利润 5.18 亿元, 同比增长 514%; 毛利率 22.19%, 同比-2.39pct, 环比-11.87pct, 净利率 12.06%, 同比+0.59pct, 环比-10.94pct, Q2 上游锂盐价格涨幅缩小, 由库存、采购协议带来的收益减少, 盈利环比回落。
- **产能加速建设保障龙头地位。**德方亿纬年产 10 万吨磷酸铁锂正极材料生产基地项目顺利完成建设, 并于 2022 年 5 月进入试生产阶段, 宜宾德方时代年产 8 万吨磷酸铁锂项目、曲靖德方年产 11 万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目、曲靖德方创界年产 2 万吨补锂剂项目预计将于今年第四季度及明年第一季度陆续投产, 公司规模优势进一步凸显。
- **补锂剂和磷酸锰铁锂投入产业化建设, 具备性能优势。**公司在新型磷酸盐系正极材料及补锂剂材料开发方面取得了技术突破, 新型磷酸盐系正极材料具有更高的电压平台, 可以显著提升电池的能量密度, 保留了高安全性和低成本等优势, 具备更为优异的产品性能和市场竞争力; 公司开发的补锂剂材料可以大幅改善正极材料的能量密度和循环性能, 使用难度小, 应用领域更广。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 244.35、336.09、380.64 亿元, 同比增长 404.7%、37.5%、13.3%; 归母净利润分别是 18.57、26.10、32.72 亿元, 同比增长 132.0%、40.6%和 25.4%。8 月 25 日股价对应 2022-2023 年 PE 分别为 34、24 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**新能源车需求不及预期风险; 锂电池技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	942	4,842	24,435	33,609	38,064
增长率 YoY %	-10.6%	413.9%	404.7%	37.5%	13.3%
归属母公司净利润(百万元)	-28	801	1,857	2,610	3,272
增长率 YoY%	-128.4%	2918.8%	132.0%	40.6%	25.4%
毛利率%	10.4%	28.9%	16.4%	16.4%	17.2%
净资产收益率ROE%	-1.3%	26.1%	22.6%	24.1%	23.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.16	4.61	10.69	15.02	18.83
市盈率 P/E(倍)	—	106.60	33.99	24.18	19.29
市净率 P/B(倍)	13.78	27.87	7.68	5.83	4.48

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,016	5,489	16,976	21,646	25,659	
货币资金	1,169	1,866	8,419	10,879	13,598	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	261	1,322	4,017	5,525	6,257	
预付账款	64	299	194	169	158	
存货	250	1,562	3,918	4,620	5,180	
其他	271	440	429	454	466	
非流动资产	1,767	3,460	4,842	5,364	5,678	
长期股权投资	19	21	21	21	21	
固定资产(合)	718	2,095	3,053	3,191	3,179	
无形资产	208	198	385	509	575	
其他	822	1,147	1,384	1,644	1,904	
资产总计	3,782	8,949	21,818	27,011	31,337	
流动负债	1,490	4,545	12,227	14,762	15,755	
短期借款	305	996	1,203	778	409	
应付票据	530	1,672	3,358	4,620	5,180	
应付账款	444	996	2,239	3,080	3,453	
其他	210	880	5,427	6,284	6,713	
非流动负债	101	407	407	407	407	
长期借款	20	161	161	161	161	
其他	81	247	247	247	247	
负债合计	1,591	4,952	12,635	15,169	16,163	
少数股东权益	82	934	968	1,016	1,076	
归属母公司股东	2,109	3,063	8,215	10,825	14,098	
负债和股东权益	3,782	8,949	21,818	27,011	31,337	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	942	4,842	24,435	33,609	38,064	
同比(%)	-10.6%	413.9%	404.7%	37.5%	13.3%	
归属母公司净利润	-28	801	1,857	2,610	3,272	
同比(%)	-	2918.8	132.0%	40.6%	25.4%	
毛利率(%)	10.4%	28.9%	16.4%	16.4%	17.2%	
ROE%	-1.3%	26.1%	22.6%	24.1%	23.2%	
EPS(摊薄)(元)	-0.16	4.61	10.69	15.02	18.83	
P/E	—	106.60	33.99	24.18	19.29	
P/B	13.78	27.87	7.68	5.83	4.48	
EV/EBITDA	710.94	35.75	24.38	16.67	12.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	942	4,842	24,435	33,609	38,064	
营业成本	845	3,445	20,428	28,105	31,512	
营业税金及	7	23	244	336	381	
销售费用	21	32	122	168	190	
管理费用	78	177	855	1,176	1,332	
研发费用	52	164	733	1,008	1,142	
财务费用	12	40	49	-4	-42	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	-10	-6	49	67	76	
其他	42	-17	54	71	80	
营业利润	-39	939	2,106	2,956	3,705	
营业外收支	-4	-17	-4	-3	-2	
利润总额	-43	922	2,101	2,954	3,703	
所得税	-8	118	210	295	370	
净利润	-35	804	1,891	2,658	3,332	
少数股东损	-6	4	34	48	60	
归属母公司	-28	801	1,857	2,610	3,272	
EBITDA	20	1,212	2,308	3,202	3,953	
EPS(当	-0.16	4.61	10.69	15.02	18.83	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现	96	-644	4,701	3,785	3,808	
现金流						
净利润	-35	804	1,891	2,658	3,332	
折旧摊销	80	211	255	387	446	
财务费用	12	42	63	58	38	
投资损失	-1	-3	-49	-67	-76	
营运资金变	50	-1,729	2,541	750	69	
其它	-10	31	-1	0	-2	
投资活动现	-584	-891	-1,588	-842	-682	
资本支出	-758	-786	-1,639	-910	-758	
长期投资	171	-52	0	0	0	
其他	2	-52	52	67	76	
筹资活动现	1,337	1,747	3,439	-483	-407	
吸收投资	1,206	844	85	0	0	
借款	145	883	207	-426	-369	
支付利息或	-9	-36	-63	-58	-38	
股息						
现金流净增	848	213	6,553	2,460	2,719	
加额						

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com

华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。