

三元+铁锂两翼齐飞，盈利能力持续提升

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 29 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 76.33 亿元，同增 167.93%，实现归母净利润 7.58 亿元，同增 141.66%，扣非后归母净利润 7.22 亿元，同增 136.72%，业绩符合预期。

➤ **二季度业绩大幅增长。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 42.40 亿元，同增 159.47%，环增 24.98%，归母净利润为 4.54 亿元，同增 128.83%，环增 49.32%，扣非后归母净利润为 4.45 亿元，环增 60.44%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 18.61%，同比-1.18pcts，环增 3.01pcts。**净利率：**2022Q2 净利率为 10.70%，同比-1.43pcts，环增 1.75pcts。**费用率：**公司期间费用率为 4.97%，同比-1.29pcts，费用管控能力良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.14%、0.59%、4.31%、-0.07%，同比变动-0.33pct、-0.75pct、0.35pct 和 -0.57pct。

➤ **积极推进产能落地，三元+铁锂双线并行。**截止目前，公司已有年产 8 万吨三元正极材料产能与年产 3 万吨三元前驱体产能，4 万吨车用锂电池正极材料扩产项目（二期）与年产 6 万吨磷酸铁锂项目正在建设，预计 22 年末公司三元正极产能将达 12 万吨。磷酸铁锂 6 万吨产能也将于年末投入试运行，且部分客户的产品验证已经进入中试阶段，有望于 23 年实现出货。

➤ **自供前驱体助力降本，产品单吨净利增加。**22 年 H1 在原材料价格攀升的背景下，公司前驱体自供比例达到 50%，有效降低成本，Q2 净利率环比提升 1.75pcts，我们预计 Q1 与 Q2 三元正极材料出货量均为 1.5 万吨左右，其中 Q1 单吨净利 2 万元/吨，Q2 单吨净利为 3 万元/吨，环比提升 50%。预计 22 年全年出货量有望达到 7-9 万吨，23 年出货量有望达 12 万吨，同时公司背靠中国五矿的平台优势，有望在锂、镍、钴、锰等上游矿产资源方面得到支持，前驱体自供率可实现进一步的提升，助力公司降本增利。

➤ **新技术研发取得进展顺利。**公司在超高镍三元、高电压三元、钠离子电池等正极材料的研发上均取得较大进展。其中，超高镍 9 系材料完成开发与产线验证后，现已实现批量生产和销售；中镍高电压产品也已实现规模化销售，单月出货量超 2000 吨；钠离子电池正极方面，公司在层状氧化物和普鲁士蓝类似物两条路线均有布局，且在已有产线上进行技改即可投入钠离子电池正极材料的生产。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 205.58、291.08、395.08 亿元，同比增速分别为 200.5%、41.6%、35.7%，归母净利润为 16.83、20.94、27.23 亿元，同增 140.3%、24.4%、30.0%，现价对应 PE20、16、12 倍，考虑到公司成本管控能力行业领先，产能扩张节奏稳定，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、原材料价格波动超预期、产能建设进度不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6841	20558	29108	39508
增长率 (%)	240.2	200.5	41.6	35.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	701	1683	2094	2723
增长率 (%)	538.2	140.3	24.4	30.0
每股收益 (元)	0.36	0.87	1.09	1.41
PE	47	20	16	12
PB	5.1	4.1	3.4	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.21 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李京波

执业证书：S0100522080005

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.长远锂科 (688779.SH) 2022 年一季报点评：业绩符合预期，看好成本优势+产能不断扩张-2022/04/27

2.长远锂科 (688779.SH) 2021 年年报点评：业绩表现亮眼，LFP+三元双翼齐飞-2022/03/30

3.长远锂科 (688779.SH) 深度报告：三元正极领军者，全产业链布局构筑成本护城河-2022/03/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6841	20558	29108	39508
营业成本	5688	17684	25391	34661
营业税金及附加	17	51	58	79
销售费用	15	45	63	86
管理费用	74	222	314	426
研发费用	287	863	1223	1659
EBIT	774	1762	2154	2723
财务费用	-12	-37	-79	-172
资产减值损失	-2	-15	-15	-15
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	775	1768	2202	2863
营业外收支	3	4	3	3
利润总额	778	1772	2205	2866
所得税	77	89	110	143
净利润	701	1683	2094	2723
归属于母公司净利润	701	1683	2094	2723
EBITDA	905	1995	2431	3039

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1279	2672	5769	9710
应收账款及票据	3104	6595	7134	8873
预付款项	110	354	508	693
存货	1577	3326	3709	3976
其他流动资产	285	539	704	924
流动资产合计	6355	13486	17823	24176
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1688	2322	2746	3026
无形资产	373	388	403	418
非流动资产合计	3043	3380	3633	3816
资产合计	9398	16867	21456	27993
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	1985	7840	10498	14535
其他流动负债	707	833	915	1013
流动负债合计	2721	8702	11442	15576
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	154	154	154	154
非流动负债合计	154	154	154	154
负债合计	2875	8856	11596	15731
股本	1929	1929	1929	1929
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6523	8011	9860	12262
负债和股东权益合计	9398	16867	21456	27993

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	240.25	200.50	41.59	35.73
EBIT 增长率	614.27	127.68	22.25	26.41
净利润增长率	538.17	140.25	24.42	30.02
盈利能力 (%)				
毛利率	16.85	13.98	12.77	12.27
净利润率	10.24	8.19	7.20	6.89
总资产收益率 ROA	7.45	9.98	9.76	9.73
净资产收益率 ROE	10.74	21.01	21.24	22.21
偿债能力				
流动比率	2.34	1.55	1.56	1.55
速动比率	1.67	1.11	1.18	1.24
现金比率	0.47	0.31	0.50	0.62
资产负债率 (%)	30.59	52.51	54.05	56.20
经营效率				
应收账款周转天数	83.48	60.00	60.00	48.00
存货周转天数	72.19	50.00	50.00	40.00
总资产周转率	0.97	1.57	1.52	1.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.87	1.09	1.41
每股净资产	3.38	4.15	5.11	6.36
每股经营现金流	-0.33	1.12	2.01	2.47
每股股利	0.11	0.10	0.13	0.17
估值分析				
PE	47	20	16	12
PB	5.1	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	35.30	15.33	11.30	7.74
股息收益率 (%)	0.63	0.61	0.76	0.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	701	1683	2094	2723
折旧和摊销	132	233	278	316
营运资金变动	-1455	225	1484	1706
经营活动现金流	-632	2162	3877	4767
资本开支	-958	-566	-527	-497
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-958	-566	-527	-497
股权募资	2647	0	0	0
债务募资	-13	0	0	0
筹资活动现金流	2662	-203	-253	-328
现金净流量	1071	1392	3097	3942

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026