

长远锂科 (688779.SH)

三季度业绩符合预期，盈利能力维持较高水平

10月16日公司发布三季报：2022前三季度实现营业收入126.96亿元，同比+179.9%，归母净利润为11.14亿元，同比+128.7%，扣非归母净利润10.74亿元，同比+126.7%。2022Q3实现营业收入50.62亿元，同比/环比分别+200%/+19.4%。实现归母净利润3.6亿元，同比/环比+105.2%/-21.6%，扣非归母净利润3.5亿元，同比/环比+108.3%/-20.9%。

- 预计公司Q3三元材料出货量约1.8万吨，环比约+20%。在高镍渗透率下降的背景下，公司出货量仍维持环比较快增长，我们认为得益于公司柔性产线为其及时满足下游需求结构变化提供了保障，公司今年新建三元正极材料产能为柔性生产线，兼容高镍、中镍及低镍产品生产，可根据客户订单需求调整产线排产。公司4万吨/年车用锂电池正极材料扩产项目全面实现满负荷运营，二期项目部分产线完成建设并试运行，预计年底将形成12万吨的三元正极年产能。
- Q3单吨净利约2万元，环比Q2下降约1万元/吨，主要系原材料相关收益下降。在三季度镍钴均价大幅下行的背景下，吨净利仍维持在较高水平，一方面新产线拥有更高的生产效率，伴随规模效应，生产成本进一步优化，另一方面为应对原材料价格和供给波动较大，公司通过实施择时跟供应商签订长单等采购策略，保障了原材料供应稳定，有序推进生产，按时按量交付客户订单，进一步提升了盈利能力。
- 新产品进展：两款超高镍9系NCA和NCM产品完成客户验证，分别实现百吨级出货，进一步增厚公司盈利能力。
- 维持“强烈推荐”投资评级。维持公司净利润预测不变，预计2022-2024归母净利润分别为14.9、17.6、24.5亿元，对应PE分别为20、17、12倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：新能源车销量不及预期、技术路线变动风险、原材料价格大幅波动、新项目建设不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2011	6841	21657	31273	34544
同比增长	-27%	240%	217%	44%	10%
营业利润(百万元)	110	775	1653	1954	2718
同比增长	-50%	605%	113%	18%	39%
归母净利润(百万元)	110	701	1492	1763	2453
同比增长	-47%	538%	113%	18%	39%
每股收益(元)	0.06	0.36	0.77	0.91	1.27
PE	270.8	42.4	19.9	16.9	12.1
PB	9.4	4.6	3.8	3.1	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

电力设备及新能源/金属及材料

目标估值：20.00 - 21.50 元

当前股价：15.41 元

基础数据

总股本(万股)	192921
已上市流通股(万股)	101361
总市值(亿元)	297
流通市值(亿元)	156
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	17.9
资产负债率	48.7%
主要股东	中国五矿股份有限公司
主要股东持股比例	17.16%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长远锂科(688779)：单吨盈利大幅提升，正极技术多元布局》2022-08-30
- 2、《长远锂科(688779)：中高镍均衡发力，一体化构筑成本优势》2022-07-24

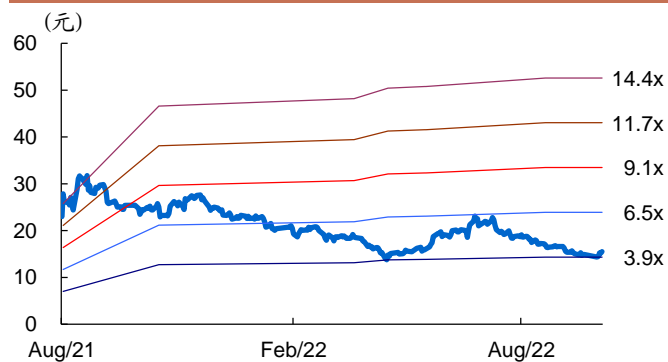
刘文平 S1090517030002
 liuwenping@cmschina.com.cn
 游家训 S1090515050001
 youjx@cmschina.com.cn
 刘巍 S1090522070003
 liuwei24@cmschina.com.cn
 赖如川 研究助理
 lairuchuan@cmschina.com.cn

图 1: 长远锂科历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 长远锂科历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2713	6355	13112	18800	20546
现金	238	1279	500	500	500
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	902	2166	3127	3454
应收款项	970	2203	5366	7748	8559
其它应收款	5	0	0	1	1
存货	705	1577	3808	5580	6010
其他	796	395	1272	1844	2022
非流动资产	1958	3043	3176	3299	3414
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1583	1688	1858	2015	2160
无形资产商誉	246	373	336	302	272
其他	129	981	981	981	981
资产总计	4671	9398	16287	22099	23960
流动负债	1399	2721	8328	12376	11784
短期借款	0	29	1544	2457	1104
应付账款	1163	1985	6678	9785	10539
预收账款	11	18	59	87	93
其他	224	690	47	47	47
长期负债	97	154	154	154	154
长期借款	0	0	0	0	0
其他	97	154	154	154	154
负债合计	1496	2875	8482	12531	11939
股本	1447	1929	1929	1929	1929
资本公积金	1386	3551	3551	3551	3551
留存收益	342	1043	2324	4088	6541
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3175	6523	7805	9568	12021
负债及权益合计	4671	9398	16287	22099	23960

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45	(632)	(1771)	(572)	1688
净利润	110	701	1492	1763	2453
折旧摊销	116	132	166	175	184
财务费用	2	2	6	50	43
投资收益	0	(11)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(178)	(1448)	(3468)	(2584)	(994)
其它	(4)	(8)	42	32	11
投资活动现金流	(223)	(958)	(292)	(292)	(292)
资本支出	(224)	(958)	(300)	(300)	(300)
其他投资	0	0	8	8	8
筹资活动现金流	(6)	2662	1284	863	(1396)
借款变动	5	(55)	1500	913	(1353)
普通股增加	0	482	0	0	0
资本公积增加	0	2165	0	0	0
股利分配	0	0	(210)	0	0
其他	(11)	69	(6)	(50)	(43)
现金净增加额	(184)	1072	(779)	0	0

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2011	6841	21657	31273	34544
营业成本	1720	5688	19137	28042	30204
营业税金及附加	11	17	41	50	52
营业费用	10	15	43	53	52
管理费用	83	74	130	188	372
研发费用	102	287	650	938	1105
财务费用	(3)	(12)	6	50	43
资产减值损失	(8)	(6)	(6)	(6)	(6)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	30	19	19	19	19
投资收益	0	(11)	(11)	(11)	(11)
营业利润	110	775	1653	1954	2718
营业外收入	7	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	116	778	1655	1956	2721
所得税	6	77	164	193	268
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	110	701	1492	1763	2453

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-27%	240%	217%	44%	10%
营业利润	-50%	605%	113%	18%	39%
归母净利润	-47%	538%	113%	18%	39%
获利能力					
毛利率	14.5%	16.9%	11.6%	10.3%	12.6%
净利率	5.5%	10.2%	6.9%	5.6%	7.1%
ROE	3.5%	14.4%	20.8%	20.3%	22.7%
ROIC	3.2%	14.1%	18.8%	16.9%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	32.0%	30.6%	52.1%	56.7%	49.8%
净负债比率	0.3%	0.5%	9.5%	11.1%	4.6%
流动比率	1.9	2.3	1.6	1.5	1.7
速动比率	1.4	1.8	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	1.0	1.7	1.6	1.5
存货周转率	3.1	5.0	7.1	6.0	5.2
应收账款周转率	2.5	3.4	4.1	3.4	3.0
应付账款周转率	2.0	3.6	4.4	3.4	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.06	0.36	0.77	0.91	1.27
每股经营净现金	0.02	-0.33	-0.92	-0.30	0.87
每股净资产	1.65	3.38	4.05	4.96	6.23
每股股利	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	270.8	42.4	19.9	16.9	12.1
PB	9.4	4.6	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	234.0	57.5	28.0	23.4	17.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

赖如川：招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

杜开欣：招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科。2021年加入招商证券。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链、工控自动化。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019年加入招商证券，覆盖风电、光伏产业。

张伟鑫：天津大学电气工程硕士，曾就职于国金证券，2021年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。