

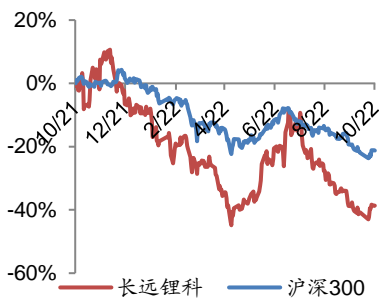
优质产能释放持续开拓市场，布局新品成长加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-18

收盘价(元)	15.44
近12个月最高/最低(元)	28.16/13.46
总股本(百万股)	1,929.2
流通股本(百万股)	1,014
流通股比例(%)	52.6%
总市值(亿元)	298
流通市值(亿元)	157

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

- 量价齐升业绩高速增长，产能扩张巩固优势地位 2022-03-30
- 长远锂科深度报告：高镍布局一体化扩张，技术工艺原料筑成本优势 2022-03-21
- 产品客户结构持续优化，成本优势提升竞争力 2022-04-26
- 产品客户精准匹配盈利提升，产能释放业绩兑现 2022-07-10
- 把握行业趋势加快产品迭代，产能释放成长加速 2022-08-30

主要观点：

● 事件：

公司 2022 年前三季度营收及利润增长强劲：1-9 月公司营收 127 亿元，同增 180%；归母净利润 11.1 亿元，同增 129%；扣非净利润 10.7 亿元，同增 127%；业绩落于此前预告区间。

● Q3 单吨盈利回归，产品+客户结构持续优化，盈利水平有望高位运行

受益于下游新能源汽车旺盛需求，公司三元正极材料销量实现高增长，22Q3 销量约 1.8 万吨，环比增长 20%。单吨净利有所下滑主要系库存存收益收窄，公司积极签订长单保障原材料供应稳定抵御冲击。新产能满负荷生产形成规模经济，产品及客户结构持续优化提升定价能力，从而 22Q3 单吨净利仍维持在 1.9 万元的较高水平。产品方面，公司持续深耕单晶高电压+高镍：1) 单晶中镍性能优成本低，在国内电池厂旺盛需求下快速放量。高性能高工艺提升产品定价能力，毛利维持较高水平。2) 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。客户方面，公司深化与主流电池厂合作，从而保障订单稳定及抗风险能力。持续优化的产品及客户结构有利于盈利水平高位运行。

● 公司产能扩张加速释放，多元化供给提升竞争优势，业绩逐步兑现

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 22/23 年三元正极有效产能分别达到 8/12 万吨。此外，6 万吨磷酸铁锂预计今年年底完成建设，届时公司产能将更加充足，对下游市场形成多元化供给。新产品方面，1) 锰铁锂目前处于研发阶段，进展顺利。2) 在钠电正极的普鲁士蓝类及层状氧化物两个路线均与客户进行了联合开发，送测样品在容量、循环等关键性能指标上表现突出，量产后有望进一步提升行业竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 22/23/24 归母净利润为 15/19.6/24.2 亿元，EPS 分别为 0.78/1.01/1.25，对应 P/E 为 20x/15x/12x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 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	6841	16512	23612	26012
收入同比(%)	240.2%	141.4%	43.0%	10.2%
归属母公司净利润	701	1507	1957	2420
净利润同比(%)	538.2%	115.1%	29.9%	23.7%
毛利率(%)	16.9%	15.9%	16.1%	16.0%
ROE(%)	10.7%	18.8%	19.6%	19.5%
每股收益(元)	0.44	0.78	1.01	1.25
P/E	53.27	19.77	15.22	12.31
P/B	6.93	3.71	2.98	2.40
EV/EBITDA	48.58	15.28	11.24	9.10

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		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	6355	12285	17016	18709	
现金	1279	371	43	13	
应收账款	2203	3387	4847	5341	
其他应收款	0	0	1	1	
预付账款	110	1389	1980	2184	
存货	1577	2702	3852	4249	
其他流动资产	1186	4436	6293	6922	
非流动资产	3043	5666	6482	6066	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1688	3199	4655	5227	
无形资产	373	486	596	707	
其他非流动资产	981	1981	1231	131	
资产总计	9398	17951	23498	24775	
流动负债	2721	7080	11161	10508	
短期借款	29	0	0	0	
应付账款	1688	3764	5539	6170	
其他流动负债	1004	3316	5621	4338	
非流动负债	154	2840	2350	1860	
长期借款	0	20	30	40	
其他非流动负债	154	2820	2320	1820	
负债合计	2875	9920	13511	12368	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	1929	1929	1929	1929	
资本公积	3551	3551	3551	3551	
留存收益	1043	2550	4507	6927	
归属母公司股东权	6523	8030	9987	12407	
负债和股东权益	9398	17951	23498	24775	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-632	-471	1714	891	
净利润	701	1507	1957	2420	
折旧摊销	132	394	598	732	
财务费用	2	65	118	94	
投资损失	-11	8	12	13	
营运资金变动	-1455	-2456	-983	-2381	
其他经营现金流	2156	3972	2952	4813	
投资活动现金流	-958	-3029	-1434	-337	
资本支出	-958	-3021	-1422	-324	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	-8	-12	-13	
筹资活动现金流	2662	2592	-608	-584	
短期借款	29	-29	0	0	
长期借款	0	20	10	10	
普通股增加	482	0	0	0	
资本公积增加	2165	0	0	0	
其他筹资现金流	-14	2600	-618	-594	
现金净增加额	1071	-908	-327	-30	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	6841	16512	23612	26012	
营业成本	5688	13890	19800	21842	
营业税金及附加	17	33	52	52	
销售费用	15	36	94	57	
管理费用	74	182	331	286	
财务费用	-12	65	118	94	
资产减值损失	-2	-1	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-11	-8	-12	-13	
营业利润	775	1669	2169	2684	
营业外收入	4	5	5	5	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	778	1673	2173	2687	
所得税	77	167	216	267	
净利润	701	1507	1957	2420	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	701	1507	1957	2420	
EBITDA	905	2104	2847	3466	
EPS (元)	0.44	0.78	1.01	1.25	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	240.2%	141.4%	43.0%	10.2%
营业利润	604.5%	115.3%	29.9%	23.7%
归属于母公司净利	538.2%	115.1%	29.9%	23.7%
获利能力				
毛利率 (%)	16.9%	15.9%	16.1%	16.0%
净利率 (%)	10.2%	9.1%	8.3%	9.3%
ROE (%)	10.7%	18.8%	19.6%	19.5%
ROIC (%)	10.6%	14.3%	16.6%	17.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.6%	55.3%	57.5%	49.9%
净负债比率 (%)	44.1%	123.5%	135.3%	99.7%
流动比率	2.34	1.74	1.52	1.78
速动比率	1.72	1.16	1.00	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.92	1.00	1.05
应收账款周转率	3.11	4.88	4.87	4.87
应付账款周转率	3.37	3.69	3.57	3.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.78	1.01	1.25
每股经营现金流薄)	-0.33	-0.24	0.89	0.46
每股净资产	3.38	4.16	5.18	6.43
估值比率				
P/E	53.27	19.77	15.22	12.31
P/B	6.93	3.71	2.98	2.40
EV/EBITDA	48.58	15.28	11.24	9.10

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

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达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方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;
- 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。