

Q3 业绩符合预期，量价齐升带动业绩增长

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件说明。**2022 年前三季度公司营收约 99.04 亿元，同比+179.50%，归母净利润 10.06 亿元，同比+286.18%；Q3 公司营收约 44.64 亿元，同比+205.79%，归母净利润 3.40 亿元，同比+210.63%。

➤ **Q3 业绩符合预期。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 44.64 亿元，同增 205.79%，环增 56.02%，归母净利润为 3.40 亿元，同增 210.63%，环增 5.07%，扣非后归母净利润为 3.35 亿元，同增 212.91%，环增 5.27%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 10.97%，同比-2.63pcts，环比-7.40pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 7.62%，同比 0.12pct，环比-3.69pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 2.23%，同比-2.58pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.05%、0.36%、1.25%、0.57%，同比变动-0.33pct、-0.74pct、-0.81pct 和-0.69pct。

➤ **正极材料量价齐升，拉动盈利高增。**公司下游需求旺盛，在手订单充足。**营收方面：**1.公司义龙二期产能释放，公司销量同比提升，2.受上游主要原材料市场价格高企影响，公司正极材料销售价格相应提升，量价齐升带动收入增长。**盈利方面：**1.公司产能利用率维持高位，规模效应带来降本增效；2.产品结构优化，高镍、低钴材料稳定放量，叠加采购策略得当、西部地区生产资源优势，公司盈利能力有望实现进一步增长。

➤ **新建产能逐步落地。**公司目前产能 5 万吨，沙文二期项目预计四季度进入设备调试阶段，公司年底将具备 7.6 万吨的产能；沙文一期技改项目即将启动，预计明年一季度技改完成并投产，届时公司将具备 8.2 万吨的产能，此外义龙三期项目目前已土地摘牌，产能稳步释放。

➤ **钠电业务进展领先。**公司钠电正极选择层状氧化物路线，目前已推出第二代产品，相较第一代具有在克容量、首效、碱度控制上的优势，目前有部分小规模产出并销售。公司预计在今年年内配合下游客户着力解决“0 到 1”的问题，加速量产进程。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 136.86、166.81 和 207.87 亿元，同比增速为 148.2%、21.9%和 24.6%；归母净利润为 13.52、14.84 和 18.59 亿元，同增 227.6%、9.8%和 25.2%；2022 年 10 月 31 日对应 22-24 年 PE 为 17、15 和 12 倍。考虑到新能源汽车动力电池市场快速增长，以及当前公司产能的不断释放，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨风险、产能扩张不及预期风险、新能源车销量不及预期风险、行业内竞争压力加剧的风险

推荐

维持评级

当前价格：

51.03 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@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.振华新材 (688707.SH) 2022 年半年度点评：单吨盈利持续提升，钠电正极带来第二增长力-2022/08/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5515	13686	16681	20787
增长率 (%)	432.1	148.2	21.9	24.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	1352	1484	1859
增长率 (%)	343.3	227.6	9.8	25.2
每股收益 (元)	0.93	3.05	3.35	4.20
PE	55	17	15	12
PB	7.7	5.4	4.1	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

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	5515	13686	16681	20787
营业成本	4710	11633	14346	17877
营业税金及附加	17	27	33	42
销售费用	18	21	25	31
管理费用	70	96	117	146
研发费用	149	342	417	520
EBIT	531	1641	1840	2293
财务费用	78	34	47	45
资产减值损失	13	-11	-15	-18
投资收益	9	68	83	104
营业利润	462	1544	1701	2133
营业外收支	2	9	5	3
利润总额	464	1553	1706	2136
所得税	51	202	222	278
净利润	413	1352	1484	1859
归属于母公司净利润	413	1352	1484	1859
EBITDA	654	1771	1978	2428

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1471	2473	3906	5770
应收账款及票据	1099	2642	3241	4085
预付款项	54	582	717	894
存货	1520	2347	3206	3713
其他流动资产	749	1617	1946	2399
流动资产合计	4894	9661	13016	16860
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	1767	1855	1910	1836
无形资产	101	298	395	442
非流动资产合计	2058	2328	2470	2434
资产合计	6952	11989	15486	19295
短期借款	521	771	971	1121
应付账款及票据	1553	4264	5699	7212
其他流动负债	1348	1583	1687	1832
流动负债合计	3422	6618	8357	10165
长期借款	580	1180	1580	1880
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	603	1203	1603	1903
负债合计	4025	7821	9960	12068
股本	443	443	443	443
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2927	4168	5526	7227
负债和股东权益合计	6952	11989	15486	19295

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	432.07	148.16	21.88	24.61
EBIT 增长率	451.19	208.77	12.13	24.63
净利润增长率	343.34	227.58	9.81	25.23
盈利能力 (%)				
毛利率	14.59	15.00	14.00	14.00
净利润率	7.48	9.88	8.90	8.94
总资产收益率 ROA	5.93	11.27	9.58	9.63
净资产收益率 ROE	14.09	32.42	26.86	25.72
偿债能力				
流动比率	1.43	1.46	1.56	1.66
速动比率	0.94	1.00	1.07	1.19
现金比率	0.43	0.37	0.47	0.57
资产负债率 (%)	57.89	65.23	64.31	62.54
经营效率				
应收账款周转天数	46.83	45.00	60.00	60.00
存货周转天数	98.45	60.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.98	1.45	1.21	1.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	3.05	3.35	4.20
每股净资产	6.61	9.41	12.48	16.32
每股经营现金流	0.22	1.45	2.79	3.77
每股股利	0.25	0.25	0.28	0.36
估值分析				
PE	55	17	15	12
PB	7.7	5.4	4.1	3.1
EV/EBITDA	35.27	12.94	11.17	8.51
股息收益率 (%)	0.49	0.49	0.56	0.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	413	1352	1484	1859
折旧和摊销	123	130	139	135
营运资金变动	-560	-890	-478	-440
经营活动现金流	96	641	1235	1669
资本开支	-298	-391	-276	-97
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-297	-323	-192	7
股权募资	1252	0	0	0
债务募资	217	850	600	450
筹资活动现金流	1553	684	390	188
现金净流量	1351	1002	1433	1864

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