

公司研究 | 点评报告 | 天华超净 (300390.SZ)

锂电材料量价共振，前3季度盈利大幅增长

报告要点

公司 2022 年前三季度锂电材料产品实现量价齐升，推动业绩大幅增长。当前四川限电政策结束后，伴随锂盐产能逐步释放叠加锂盐价格有望维持高位，看好公司后续业绩稳增长，预计公司 2022-2024 实现归母净利润 66.36、69.42、74.05 亿元，对应 PE5.48X、5.24X、4.91X。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001

天华超净 (300390.SZ)

2022-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

锂电材料量价共振，前3季度盈利大幅增长

事件描述

公司发布 2022 三季报，前 3 季度实现营收 125.73 亿元，同比增长 441%；实现归母净利润 51.55 亿元，同比增长 837%；实现扣非归母净利润 51.74 亿元，同比增长 940%。单三季度，公司实现营收 47.98 亿元，同比增长 439%，环比增长 9%；实现归母净利润 16.43 亿元，同比增长 591%，环比减少 18%；实现扣非归母净利润 16.73 亿元，同比增长 615%，环比减少 16%。

事件评论

- **锂电材料量价共振，推动公司 2022 前三季度业绩大幅增长：**2022 前三季度公司锂电材料主要产品价格同比大幅增长，根据上海有色网数据，电池级氢氧化锂前三季度平均价格为 44.28 万元/吨，同比大幅增长 399.68%，同时天宜锂业二期 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目顺利投产，2022 前三季度公司锂电材料主要产品产销双旺，助推业绩持续攀升，前三季度公司实现归母净利润 51.55 亿元，同比增长 836.76%。

财务端，亮眼的盈利带动公司现金流显著改善。2022 年前三季度公司生产经营效率提高，期间费用控制良好，期间费用率 2.38%，同比减少 5.85pct，其中销售费用率 0.32%，同比减少 0.89pct；管理费用率 1.77%，同比减少 2.50pct；财务费用率-0.04%，同比减少 1.12pct。良好的盈利叠加锂产品供需紧俏，公司应收账款信用期较短且及时回笼资金，现金流水平显著改善，前三季度经营性现金流净额同比增长 2997%至 64.61 亿元。

- **限电影响放量叠加单吨盈利受原料成本抬升下滑，公司单三季度业绩环比有所下滑：**2022 年单三季度公司实现归母净利润 16.43 亿元，同比增长 591.29%，环比减少 17.56%。单三季度业绩环比下降主要由于四川限电对产销造成阶段性扰动，同时原料成本出现一定程度上涨，单吨锂盐净利下降，Q3 公司实现毛利率 57.24%，环比减少 17.09pct。

- **收购控股子公司天宜锂业少数股权，强化盈利能力：**2022 年 2 月 9 日，基于对天宜锂业未来发展的信心，为进一步加强公司锂电材料业务领域布局，提高管理决策效率，增强持续盈利能力，公司拟以现金收购控股子公司天宜锂业少数股东持有的 7.00% 股权。截至报告期末，公司已完成收购控股子公司少数股权相关事项。

- 当前下游高景气延续，锂盐价格有望维持高位，同时四川限电政策结束，凭借雄厚的资金实力、优秀的管理机制以及强劲的研发实力，公司有望继续保持在产能扩张、锂资源保障、下游客户资源等方面的诸多优势，在整体产品规模快速扩张的同时保持着对盈利能力的强力把控。预计公司 2022-2024 实现归母净利润 66.36、69.42、74.05 亿元，对应 PE5.48X、5.24X、4.91X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、锂盐价格大幅波动；
- 2、公司在建项目建设进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	61.85
总股本(万股)	58,811
流通A股/B股(万股)	42,749/0
资产负债率	28.81%
每股净资产(元)	12.84
市盈率(当前)	6.60
市净率(当前)	3.74
近12月最高/最低价(元)	114.95/48.67

注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《锂电材料量价齐升，公司盈利显著增长》2022-09-07
- 《量价齐升，1 季度业绩持续高增》2022-05-02
- 《多维优势加持，锂业新秀迈向行业龙头》2022-02-10


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3398	16716	20547	21712	货币资金	1098	4900	9765	16153
营业成本	1661	7343	10790	11055	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	1736	9373	9756	10656	应收账款	483	2690	2920	3222
%营业收入	51%	56%	47%	49%	存货	1232	3222	5586	6257
营业税金及附加	15	121	121	142	预付账款	272	609	1163	1306
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	222	549	753	848
销售费用	39	399	362	451	流动资产合计	3309	11971	20189	27788
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	143	820	937	1028	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	966	1166	1145	896
研发费用	52	493	461	564	无形资产	108	128	103	71
%营业收入	2%	3%	2%	3%	商誉	232	232	232	232
财务费用	38	1	2	2	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1624	1843	2122	2498
加: 资产减值损失	-7	0	4	11	资产总计	6256	15357	23807	31502
信用减值损失	-24	0	0	0	短期贷款	738	615	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	315	1754	2720	2507
投资收益	4	20	25	26	预收账款	0	87	35	50
营业利润	1470	7661	8023	8637	应付职工薪酬	45	323	502	432
%营业收入	43%	46%	39%	40%	应交税费	132	348	488	604
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	764	1312	2173	2569
利润总额	1471	7661	8023	8637	流动负债合计	1993	4438	5919	6162
%营业收入	43%	46%	39%	40%	长期借款	56	56	56	56
所得税费用	220	1005	1054	1186	应付债券	0	0	0	0
净利润	1251	6657	6969	7452	递延所得税负债	135	135	135	135
归属于母公司所有者的净利润	911	6636	6942	7405	其他非流动负债	8	8	8	8
少数股东损益	340	21	27	47	负债合计	2191	4636	6117	6361
EPS (元)	1.55	11.28	11.80	12.59	归属于母公司所有者权益	3243	9879	16821	24225
					少数股东权益	821	842	869	916
现金流量表 (百万元)					股东权益	4064	10721	17690	25141
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	6256	15357	23807	31502
经营活动现金流净额	180	4345	5612	6355					
取得投资收益收回现金	4	20	25	26	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	24	-220	122	383	每股收益	1.55	11.28	11.80	12.59
其他	-801	-219	-279	-376	每股经营现金流	0.31	7.39	9.54	10.81
投资活动现金流净额	-773	-419	-132	33	市盈率	52.31	5.48	5.24	4.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	14.69	3.68	2.16	1.50
股权融资	796	5	0	0	EV/EBITDA	29.70	4.30	3.45	2.45
银行贷款增加(减少)	1342	-123	-615	0	总资产收益率	14.6%	43.2%	29.2%	23.5%
筹资成本	-103	0	0	0	净资产收益率	28.1%	67.2%	41.3%	30.6%
其他	-1265	-5	0	0	净利率	26.8%	39.7%	33.8%	34.1%
筹资活动现金流净额	771	-123	-615	0	资产负债率	35.0%	30.2%	25.7%	20.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	177	3802	4865	6387	总资产周转率	0.54	1.09	0.86	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。