长远锂科（688779.SH）-2022年报及2023年一季报点评

增持

一季度盈利能力承压，积极推进多产品布局

核心观点

公司2022年实现净利润14.89亿元，同比+113%；2023Q1实现净利润0.01亿元，同比-99.7%。公司2022年实现营收179.75亿元，同比+163%；实现归母净利润14.89亿元，同比+113%。公司2022年毛利率为14.19%，同比-2.66pct。公司2023Q1实现营收19.34亿元，同比-43%，环比-63%；实现归母净利润0.01亿元，同比-99.7%，环比-99.8%。公司2023Q1毛利率为3.59%，同比-12.01pct，环比-6.79pct。

受动力电池较弱需求影响，2023Q1公司出货量下滑明显。公司2022年正极业务营收179.09亿元，同比+163%；正极销量为6.61万吨，同比+46%。我们预计2022Q4公司正极销量约为1.8万吨以上，环比基本持平；2023Q1正极销量为0.6-0.7万吨，环比下滑63%左右。公司Q1销量下滑主要系电动车传统淡季，国内车市需求疲软，大客户订单下滑所致。产能方面，公司三元现有产能超12万吨，磷酸铁锂6万吨项目已完成设备安装，正在进行量产前的相关调试工作。展望后续季度，伴随客户需求回暖以及磷酸铁锂的放量，公司2023年正极销量有望突破9万吨，同比增长超40%。

原材料价格波动和较低的产能利用率致使公司盈利能力短期承压。2022年公司正极材料吨净利约为2.25万元，同比+0.7万元。我们预计2022Q4公司正极材料吨净利约为2.05万元，环比+0.1万元；2023Q1公司正极材料吨净利约为0万元，环比明显下滑。2023Q1锂盐价格快速下跌，高价原料叠加较低的产能利用率致使公司盈利承压。展望后续季度，伴随原材料价格企稳以及客户需求回暖带动销量提升，公司盈利能力有望稳步修复。

公司持续拓宽产品布局，打造新的业绩增长点。三元材料方面，公司三款动力型高电压中高镍三元材料进入产业化，实现大批量生产和销售；三元超高镍9系材料实现百吨级销售。磷酸铁锂方面，公司动力型铁锂产品进入中试研究，工艺基本定型。钠电材料方面，公司钠电前驱体和正极材料进入吨级中试阶段，关键指标同比具有优势。

风险提示：电动车销量不及预期；新产品开发不及预期；产能建设不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。基于新能源车销量增速放缓及正极加工费同比下行的变化，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为10.13/14.01/16.15亿元（原预测2023-2024年净利润为20.66/25.99亿元），同比-32/+38/+15%，EPS分别为0.53/0.73/0.84元，当前PE为21/15/13倍。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,841	17,975	15,631	17,052	19,379
(+/-%)	240.2%	162.8%	-13.0%	9.1%	13.6%
净利润(百万元)	701	1489	1013	1401	1615
(+/-%)	538.2%	112.6%	-32.0%	38.3%	15.3%
每股收益（元）	0.36	0.77	0.53	0.73	0.84
EBIT Margin	11.1%	9.5%	6.4%	8.7%	9.0%
净资产收益率（ROE）	14.4%	20.3%	11.9%	14.6%	14.7%
市盈率（PE）	30.7	14.4	21.2	15.4	13.3
EV/EBITDA	27.3	16.5	20.9	14.9	12.6
市净率（PB）	3.30	2.65	2.40	2.10	1.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

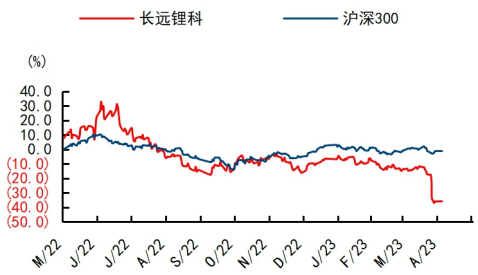
电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺　**联系人：李全**
010-88005313　021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	11.15元
总市值/流通市值	21511/11302百万元
52周最高价/最低价	24.00/10.65元
近3个月日均成交额	142.02百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

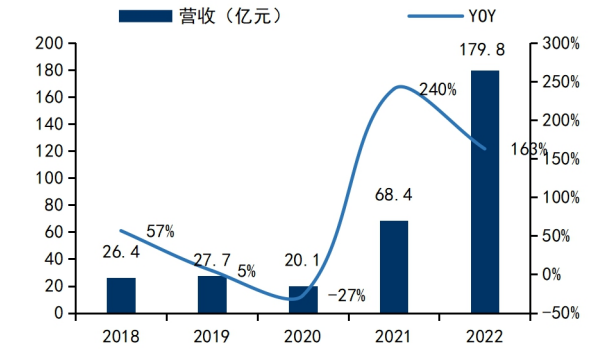
相关研究报告

《长远锂科（688779.SH）-产品布局多元化、生产布局一体化的正极优势企业》——2022-10-19

公司 2022 年实现营收 179.75 亿元，同比+163%，对应 Q4 实现营收 52.80 亿元，同比+129%，环比+4%；公司 2022 年实现归母净利润 14.89 亿元，同比+113%，对应 Q4 实现归母净利润 3.76 亿元，同比+76%，环比+6%。公司 2022 年毛利率为 14.19%，同比-2.66pct；对应 Q4 毛利率为 10.38%，同比-3.60pct，环比-3.15pct。

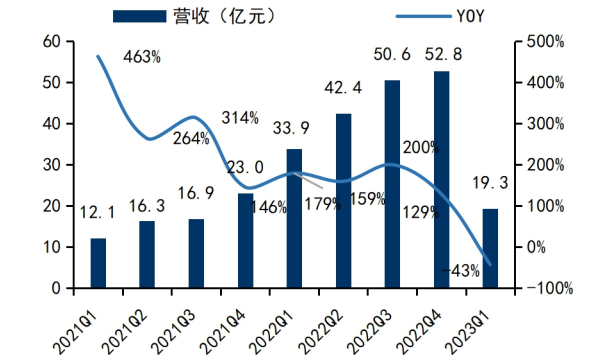
公司 2023Q1 实现营收 19.34 亿元，同比-43%，环比-63%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比-99.7%，环比-99.8%。公司 2023Q1 毛利率为 3.59%，同比-12.01pct，环比-6.79pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



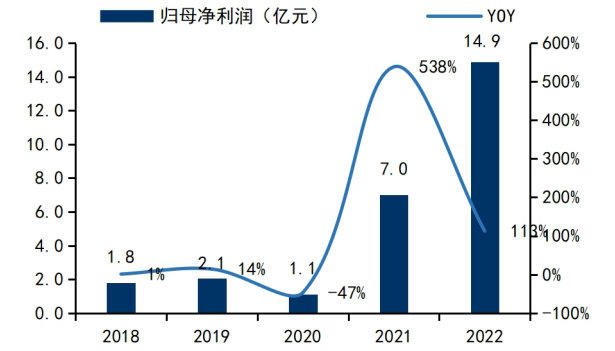
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



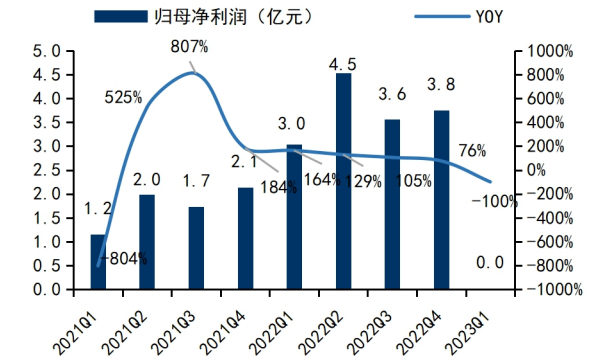
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



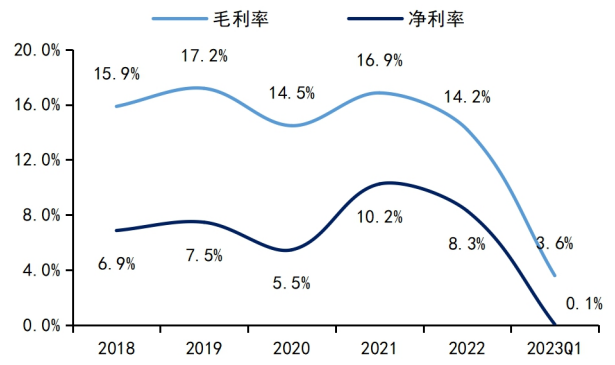
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2022 年及 2023Q1 期间费用率同比略降。公司 2022 期间费用率为 4.37%，同比-0.94pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.11%（-0.11pct）、0.61%（-0.47pct）、3.67%（-0.52pct）、-0.02%（+0.16pct）。公司 2023Q1 期间费用率为 4.24%，同比-0.89pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.15%（-0.01pct）、1.00%（-0.01pct）、3.13%（-0.89pct）、-0.04%（+0.02pct）。

公司 2022 年底正极材料库存为 0.37 万吨，存货为 23.48 亿元，其中原材料/在产品/库存商品分别为 7.02/1.75/11.18 亿元。2023Q1 末公司存货为 14.25 亿元，较 2022 年末下降 39%。

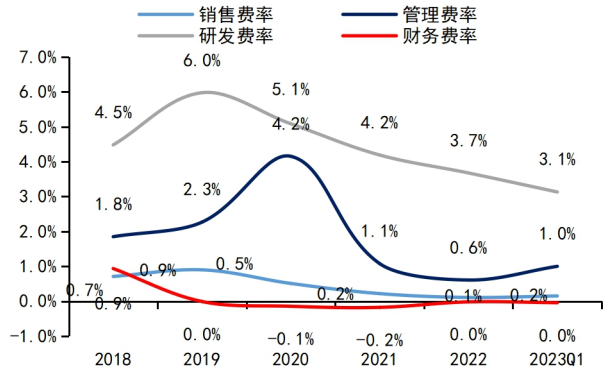
公司 2022 年计提资产减值损失 0.89 亿元，计提信用减值损失 0.08 亿元。公司 2023Q1 未计提资产减值损失，冲回信用减值损失 0.01 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

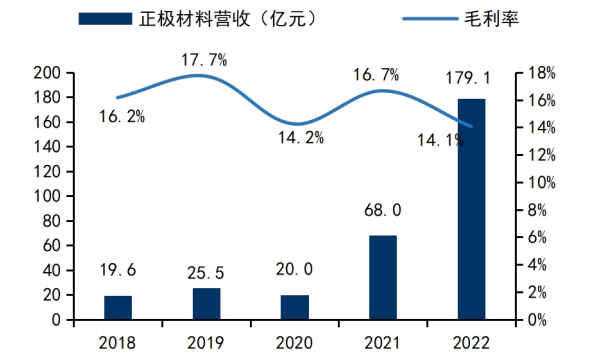
受动力电池较弱需求影响，2023Q1 公司出货量下滑明显。公司 2022 年正极业务营收 179.09 亿元，同比+163%；正极销量为 6.61 万吨，同比+46%。我们预计 2022Q4 公司正极销量约为 1.8 万吨以上，环比基本持平；2023Q1 正极销量为 0.6-0.7 万吨，环比下滑 63%左右。公司 Q1 销量下滑主要系电动车传统淡季，国内车市需求疲软，大客户订单下滑所致。

客户方面，公司与国内多家头部动力电池企业密切合作，与 ATL、蔚蓝锂芯等消费电池企业合作紧密，与远景新能源等重点企业开启批量合作。

产能方面，公司三元现有产能超 12 万吨，其中高新二期 4 万吨项目部分产能已建成并积极进行调试。公司磷酸铁锂 6 万吨项目已完成设备安装，正在进行量产前的相关调试工作。

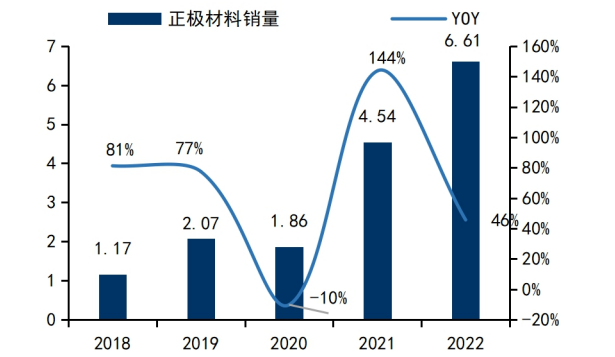
展望后续季度，伴随客户需求回暖以及磷酸铁锂的放量，公司 2023 年正极销量有望突破 9 万吨，同比增长超 40%。

图7：公司正极材料营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司正极材料销量（万吨、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原材料价格波动和较低的产能利用率致使公司盈利能力短期承压。2022 年公司正极材料吨净利约为 2.25 万元，同比+0.7 万元。我们预计 2022Q4 公司正极材料吨净利约为 2.05 万元，环比+0.1 万元；2023Q1 公司正极材料吨净利约为 0 万元，环比明显下滑。2023Q1 锂盐价格快速下跌，高价原料叠加较低的产能利用率致使公司盈利承压。展望后续季度，伴随原材料价格企稳以及客户需求回暖带动销量提升，公司盈利能力有望稳步修复。

公司持续拓宽产品布局，打造新的业绩增长点。三元材料方面，公司三款动力型高电压中高镍三元材料进入产业化，实现大批量生产和销售；三元超高镍 9 系材料实现百吨级销售。磷酸铁锂方面，公司动力型铁锂产品进入中试研究，工艺基本定型。钠电材料方面，公司钠电前驱体和正极材料进入吨级中试阶段，关键指标同比具有优势。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

基于新能源车销量增速放缓及正极加工费同比下行的变化，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.13/14.01/16.15 亿元（原预测 2023-2024 年净利润为 20.66/25.99 亿元），同比-32/+38/+15%，EPS 分别为 0.53/0.73/0.84 元，当前 PE 为 21/15/13 倍。

表1：可比公司情况（2023.5.4）

股票代码	股票简称	投资评级	最新股价（元）	总市值（亿元）	EPS 2023E	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2023E	PE 2024E	PE 2025E
688779	长远锂科	增持	11.15	215.11	0.53	0.73	0.84	21.23	15.35	13.32
300073	当升科技	买入	52.90	267.94	4.39	4.98	5.68	12.06	10.62	9.31
688005	容百科技	买入	66.90	301.73	3.76	4.83	6.18	17.77	13.86	10.82

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1279	4892	4192	4000	4000
应收款项	3104	5047	2698	3037	3451
存货净额	1577	2259	2013	2336	2655
其他流动资产	285	867	688	734	832
流动资产合计	**6355**	**13192**	**9724**	**10249**	**11098**
固定资产	2541	3828	5110	6768	7777
无形资产及其他	373	364	349	335	320
其他长期资产	129	273	313	341	388
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**9398**	**17657**	**15496**	**17692**	**19583**
短期借款及交易性金融负债	44	25	30	691	733
应付款项	1985	4782	1654	1831	2067
其他流动负债	675	966	1088	1153	1301
流动负债合计	**2721**	**5785**	**2771**	**3675**	**4101**
长期借款及应付债券	0	3545	3545	3545	3545
其他长期负债	154	206	206	206	206
长期负债合计	**154**	**3751**	**3751**	**3751**	**3751**
负债合计	**2875**	**9536**	**6522**	**7426**	**7852**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	6523	8121	8974	10266	11731
负债和股东权益总计	**9398**	**17657**	**15496**	**17692**	**19583**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.36	0.77	0.53	0.73	0.84
每股红利	0.11	0.08	0.06	0.08	0.09
每股净资产	3.38	4.21	4.65	5.32	6.08
ROIC	14%	17%	8%	10%	10%
ROE	14%	20%	12%	15%	15%
毛利率	17%	14%	12%	14%	14%
EBIT Margin	11%	9%	6%	9%	9%
EBITDA Margin	13%	10%	9%	11%	12%
收入增长	240%	163%	-13%	9%	14%
净利润增长率	538%	113%	-32%	38%	15%
资产负债率	31%	54%	42%	42%	40%
息率	1.0%	0.7%	0.5%	0.7%	0.8%
P/E	30.7	14.4	21.2	15.4	13.3
P/B	3.3	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	27.3	16.5	20.9	14.9	12.6

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**6841**	**17975**	**15631**	**17052**	**19379**
营业成本	5688	15425	13754	14678	16635
营业税金及附加	17	61	53	58	65
销售费用	15	19	25	26	29
管理费用	74	109	156	162	182
研发费用	287	661	641	648	717
财务费用	(12)	(3)	(26)	(13)	20
投资收益	(11)	(19)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(6)	(97)	0	0	0
其他收入	25	155	91	60	60
营业利润	775	1647	1118	1553	1791
营业外净收支	3	5	5	0	0
利润总额	**778**	**1651**	**1123**	**1553**	**1791**
所得税费用	77	162	110	152	176
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**701**	**1489**	**1013**	**1401**	**1615**

现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	701	1489	1013	1401	1615
资产减值准备	(2)	(89)	0	0	0
折旧摊销	132	181	341	457	580
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	(12)	(3)	(26)	(13)	20
营运资本变动	(1309)	(141)	(251)	(474)	(465)
其它	(153)	(1138)	(26)	(13)	20
经营活动现金流	**(632)**	**303**	**1077**	**1372**	**1750**
资本开支	(958)	(468)	(1608)	(2100)	(1575)
其它投资现金流	0	1	(40)	(28)	(47)
投资活动现金流	**(958)**	**(468)**	**(1648)**	**(2128)**	**(1622)**
权益性融资	2647	319	0	0	0
负债净变化	2	3569	5	661	42
支付股利、利息	0	(210)	(160)	(109)	(151)
其它融资现金流	2	25	5	661	42
融资活动现金流	**2662**	**3681**	**(129)**	**565**	**(129)**
现金净变动	**1072**	**3517**	**(701)**	**(192)**	**0**
货币资金的期初余额	238	1279	4892	4192	4000
货币资金的期末余额	1279	4892	4192	4000	4000
企业自由现金流	(1451)	1106	(615)	(781)	119
权益自由现金流	(1437)	1732	(587)	(108)	143

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032