

2023年07月20日

盟固利 (301487.SZ)

投资要点

- ◆ 下周一（7月24日）有一家创业板上市公司“盟固利”询价。
- ◆ **盟固利(301487)**: 公司的主营业务为锂电池正极材料的研发、生产和销售，主要产品为钴酸锂和三元材料。公司2020-2022年分别实现营业收入16.46亿元/28.27亿元/32.34亿元，YOY依次为3.69%/71.77%/14.40%，三年营业收入的年复合增速26.77%；实现归母净利润0.80亿元/1.05亿元/0.92亿元，YOY依次为1107.30%/30.74%/-11.67%，公司自2020年起转亏为盈。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入6.11亿元，同比下降37.53%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降47.62%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润4,120.00万元至4,310.00万元，同比变动-39.79%至-37.01%。

- ① **投资亮点：**1、公司是亨通集团旗下唯一专注于锂电池正极材料的下属公司，目前在钴酸锂正极材料领域形成较强的领先优势。公司的控股股东亨通新能源是亨通集团专门布局于新能源电池正极材料及新能源汽车部件板块的控股平台，而公司又系其中唯一专注于锂电正极材料的企业；亨通集团当前业务覆盖光纤光网、智能电网、新能源新材料等多个领域，是拥有70余家控股公司的中国民营百强企业。公司自2000年开始深耕锂电池正极材料领域，借助股东丰富的平台资源共享优势，公司成为国内主要的锂电池正极材料供应商之一，并在钴酸锂正极材料领域形成较为明显的领先优势。产销规模方面，据鑫椤资讯统计，公司2020-2022年钴酸锂正极材料的销售规模均位居国内前四；技术方面，公司较早顺应钴酸锂高压化发展趋势，研制的4.45V产品已完成开发并实现批量出货、4.48V产品已通过宁波维科电池等客户认证并形成小批量、4.53V产品也已在珠海冠宇等客户进行产品小试阶段的认证，预期新产品的陆续推出有望进一步巩固公司在钴酸锂正极材料领域的领先地位。2、公司是国内少数具备高镍系列产品批量供应能力的三元材料供应商。目前三元材料行业的过剩产能主要集中在中低端，而在高端领域、如高镍系列三元材料细分市场的竞争格局较为良好。公司的三元材料产品于2014年开始大规模量产并进入动力电池企业供应链，为打造差异化竞争优势，目前主攻高镍系列产品，现已推出Ni8、Ni9系等高镍产品；报告期内，公司的Ni8系多晶产品在电动工具、两轮车圆柱电池市场已批量出货；而Ni8系单晶和Ni90单晶产品也已陆续通过珠海冠宇、宁德时代等厂商的产品性能认证，顺利实现高镍产品的产业化。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于锂电池正极材料领域；根据主营业务的相似性，选取容百科技、当升科技、厦钨新能、长远锂科、振华新材为盟固利的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为224.10亿元，可比PE-TTM（算数平均）为16.36X，销售毛利率为12.63%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平均低于可比公司平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	401.62
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

蓝箭电子-新股专题覆盖报告（蓝箭电子）	2023年第155期-总第352期 2023.7.20
华虹公司-新股专题覆盖报告（华虹公司）	-2023年第154期-总第351期 2023.7.19
民爆光电-新股专题覆盖报告（民爆光电）	2023年第153期-总第350期 2023.7.18
金凯生科-新股专题覆盖报告（金凯生科）	-2023年第152期-总第349期 2023.7.16
长华化学-新股专题覆盖报告（长华化学）	-2023年第151期-总第348期 2023.7.14



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,645.7	2,826.8	3,233.8
同比增长(%)	3.69	71.77	14.40
营业利润(百万元)	88.6	113.2	69.6
同比增长(%)	-664.82	27.74	-38.56
净利润(百万元)	80.0	104.5	92.3
同比增长(%)	1,107.30	30.74	-11.67
每股收益(元)	0.20	0.26	0.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、盟固利 4

(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016 至 2022 年中国锂电池正极材料出货量图	5
图 6: 2022 年中国锂电池正极材料出货量分布图	6
图 7: 2016 至 2022 年中国三元正极材料出货量图	7
图 8: 全球三元材料出货量图	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、盟固利

公司的主营业务为锂电池正极材料的研发、生产和销售，主要产品为钴酸锂和三元材料。

经过二十余年的持续研发投入，公司已掌握锂电池正极材料领域的多项核心技术，具备锂电池正极材料生产工艺设计、优化和持续改进能力，并具备了高电压钴酸锂、高镍系列三元材料的研制和量产能力。同时，借助多年来技术研发和生产经验积累的先发优势，公司拓展了众多知名锂电池客户。在3C消费电池领域，公司与珠海冠宇、比亚迪、力神、宁波维科电池有限公司等知名电池企业建立了稳固的合作关系；在动力电池领域，公司与亿纬锂能、力神、比亚迪等知名电池企业建立了稳固的合作关系，并已通过宁德时代的供应商认证。

(一) 基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入16.46亿元/28.27亿元/32.34亿元，YOY依次为3.69%/71.77%/14.40%，三年营业收入的年复合增速26.77%；实现归母净利润0.80亿元/1.05亿元/0.92亿元，YOY依次为1107.30%/30.74%/-11.67%，公司自2020年起转亏为盈。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入6.11亿元，同比下降37.53%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降47.62%。

2022年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为钴酸锂(20.40亿元，65.78%)、三元材料(10.46亿元，33.72%)、受托加工(0.15亿元，0.49%)、其他产品(12.68万元，0.00%)；2020-2022年间，公司始终以钴酸锂为核心产品及首要收入来源，来自钴酸锂的销售收入占比达65%以上；然而随着下游新能源汽车的持续景气，来自三元正极材料的收入逐年增长，其销售占比也由2020年的18.56%增至2022年的33.72%。

图1：公司收入规模及增速变化

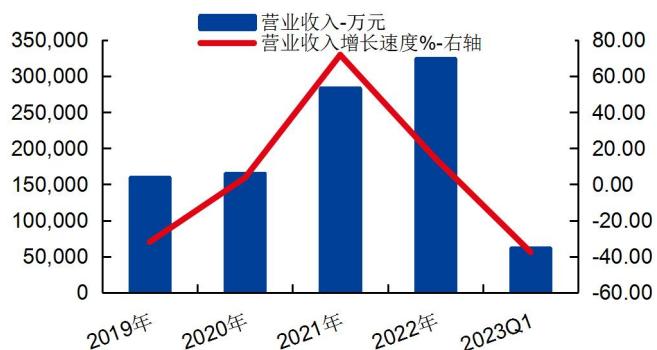
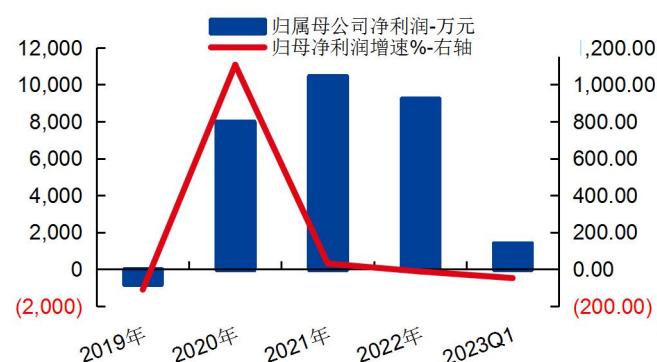


图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

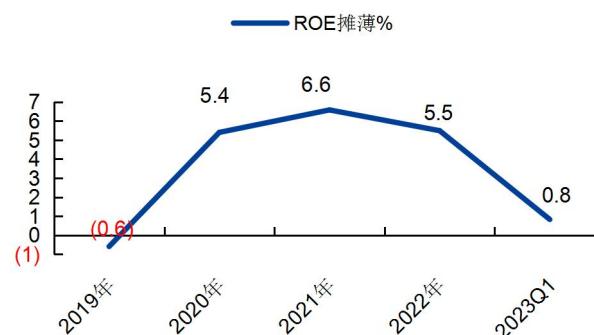
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

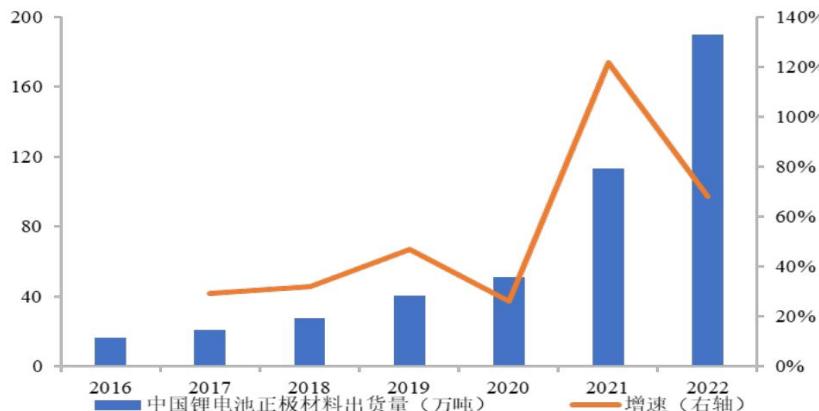
（二）行业情况

公司的主营业务为锂电池正极材料的研发、生产和销售；根据产品类型，公司归属于“锂电池正极材料”。

1、锂电池正极材料

我国是成为全球锂电池正极材料最主要的制造国之一。在钴酸锂及锰酸锂材料方面，我国已成为世界最大出口国；在磷酸铁锂及三元正极材料方面，我国已成为世界最大生产及使用国。据高工锂电统计数据，2022 年我国正极材料出货量大幅增长至 190 万吨。

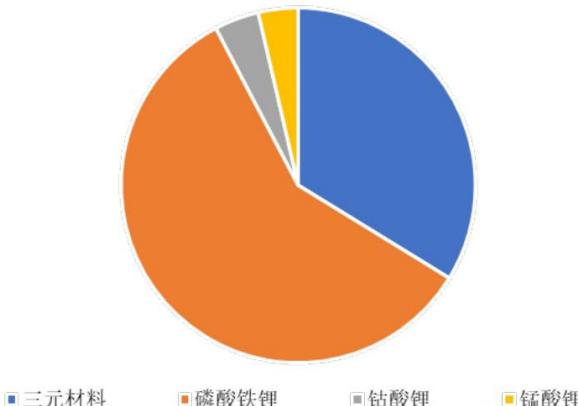
图 5：2016 至 2022 年中国锂电池正极材料出货量图



资料来源：高工锂电，华金证券研究所

从产品出货量结构来看，随着新能源汽车补贴持续退坡，新能源汽车电池企业降本压力增大，由于磷酸铁锂材料具有更低的成本、性价比优势明显，部分车型加快从三元正极材料转向磷酸铁锂路线。2022 年我国三元材料的出货量占比下滑，由 2020 年的 46%下降至 2022 年的 34%，磷酸铁锂的出货量占比则由 2020 年的 25%上升到 2022 年的 58%。

图 6：2022 年中国锂电池正极材料出货量分布图



资料来源：高工锂电，华金证券研究所

1) 钴酸锂正极材料行业

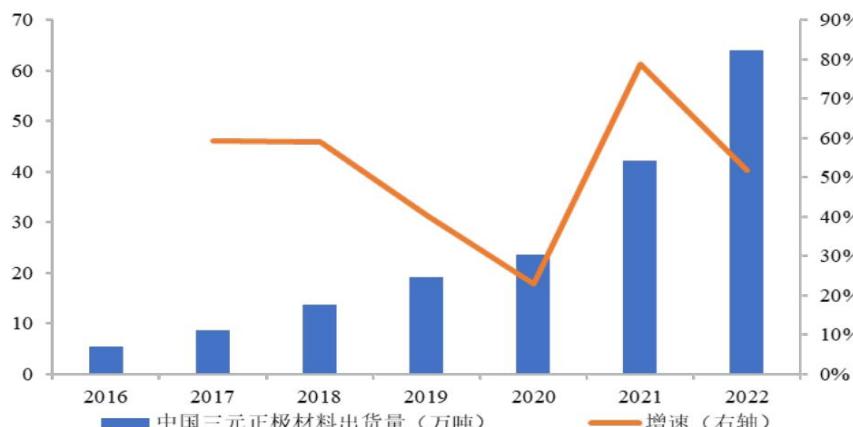
据高工锂电数据，2022 年中国钴酸锂正极材料出货量为 7.7 万吨，同比下降 27%。2022 年受经济下行、消费疲软的影响，钴酸锂下游传统领域的手机、笔记本及平板电脑出货量同比均出现明显下降。预计 2023 年随着中国经济逐步复苏，消费信心将有所提升，数码产品消费将较 2022 年稳中向好。根据鑫椤资讯预计，2023 年中国钴酸锂产量相比 2022 年度将保持稳增长 10% 的态势达到 8.47 万吨。

随着 5G 通信技术的应用和深度覆盖，智能手机更新换代的浪潮势必会推动钴酸锂正极材料的需求增长。除此之外，在消费类电子产品领域涌现了应用于电子烟、健康医疗、游戏娱乐、个人安全等场景的一大批新产品，如以智能手表为代表的可穿戴设备、AR/VR、消费级无人机等，新产品的出现为钴酸锂的需求增长提供了新契机。

2) 三元正极材料行业

近五年来，中国新能源汽车行业的发展迅猛，其中新能源纯电动汽车增量明显。新能源纯电动汽车产销量的爆发推动了动力电池相关行业快速发展，受动力电池需求的大幅上升，作为动力电池成本占比最大的部分，正极材料的市场需求显著增长。得益于技术成熟度的提高和国家政策的引导和支持，三元正极材料逐渐成为动力电池主流正极材料，市场规模迅速扩大。2016 至 2022 年，中国锂电池三元正极材料的出货量由 5.4 万吨上升至 64 万吨，年复合增长率达 51.0%。

图 7：2016 至 2022 年中国三元正极材料出货量图

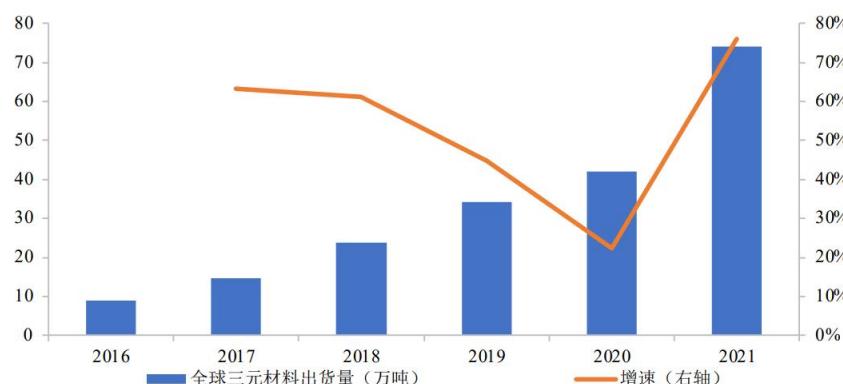


资料来源：高工锂电，EVTank，前瞻产业研究院，伊维智库，华金证券研究所

随着全球新能源汽车市场步入高速发展期，据高工锂电预测，受终端市场带动，全球动力电池市场将以 30%以上的年复合增长率增长，进而带动全球三元正极材料市场出货量增长；此外，全球电动工具、小动力市场向高端化方向发展，也将在一定程度上带动全球三元正极材料市场的快速发展。

据高工锂电数据，全球三元正极材料出货量由 2016 年的 9 万吨增加到 2021 年的 74 万吨，年均复合增长率 52%，其中 2021 年度中国出货量占比超过一半，预计到 2025 年，全球三元正极材料出货量将达到 300 万吨，

图 8：全球三元材料出货量图



资料来源：高工锂电，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是亨通集团旗下唯一专注于锂电池正极材料的下属公司，目前在钴酸锂正极材料领域形成较强的领先优势。公司的控股股东亨通新能源是亨通集团专门布局于新能源电池正极材料及新能源汽车部件板块的控股平台，而公司又系其中唯一专注于锂电正极材料的企业；亨通集团当前业务覆盖光纤光网、智能电网、新能源新材料等多个领域，是拥有 70 余家控股公司的中国民营百强企业。公司自 2000 年开始深耕锂电池正极材料领域，借助股东丰富的平台资源共享优

势，公司较早进入比亚迪、珠海冠宇、力神等多家知名锂电池厂商的供应链中，成为国内主要的锂电池正极材料供应商之一，并在钴酸锂正极材料领域形成较为明显的领先优势。产销规模方面，据鑫椤资讯统计，公司 2020-2022 年钴酸锂正极材料的销售规模均位居国内前四；技术方面，公司较早顺应钴酸锂高压化发展趋势，研制的 4.45V 产品已完成开发并实现批量出货、4.48V 产品已通过宁波维科电池等客户认证并形成小批量、4.53V 产品也已在珠海冠宇等客户进行产品小试阶段的认证，预期新产品的陆续推出有望进一步巩固公司在钴酸锂正极材料领域的领先地位。

2、公司是国内少数具备高镍系列产品批量供应能力的三元材料供应商。目前三元材料行业的过剩产能主要集中在中低端，而在高端领域、如高镍系列三元材料细分市场的竞争格局较为良好。公司的三元材料产品于 2014 年开始大规模量产并进入动力电池企业供应链，为打造差异化竞争优势，目前主攻高镍系列产品，现已推出 Ni8、Ni9 系等高镍产品；报告期内，公司的 Ni8 系多晶产品在电动工具、两轮车圆柱电池市场已批量出货；而 Ni8 系单晶和 Ni90 单晶产品也已陆续通过珠海冠宇、宁德时代等厂商的产品性能认证，顺利实现高镍产品的产业化。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 1 万吨锂离子电池正极材料产业化项目：该项目拟按照高镍 NCA 三元材料产品要求建设 4 条高镍锂离子电池正极材料生产线，1 条高镍三元材料中试线，设计产能为年产 1 万吨，可同时生产高镍 NCA 三元材料、Ni8 系 NCM 三元材料、Ni9 系 NCM 三元材料以及 Ni6 系 NCM 三元材料产品，下游终端产品主要用于新能源汽车领域、小动力领域（电动工具、两轮车等）。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 1 万吨锂离子电池正极材料产业化项目	70,000	70,000	31 个月
	总计	70,000	70,000	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 32.34 亿元，同比增长 14.40%；实现归属于母公司净利润 0.92 亿元，同比下降 11.67%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 120,000.00 万元至 136,00.00 万元，同比变动-30.09%至-20.77%；预计 2023 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 4,120.00 万元至 4,310.00 万元，同比变动-39.79%至-37.01%；预计 2023 年 1-6 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 4,100.00 万元至 4,300.00 万元，同比变动-33.92%至-30.70%。

公司专注于锂电池正极材料领域；根据主营业务的相似性，选取容百科技、当升科技、厦钨新能、长远锂科、振华新材为盟固利的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司

的平均收入规模为 224.10 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 16.36X，销售毛利率为 12.63%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平均低于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
688005.SH	容百科技	226.36	16.50	301.23	193.62%	13.53	48.54%	9.26%	19.43%
300073.SZ	当升科技	244.29	10.61	212.64	157.50%	22.59	107.02%	17.40%	19.66%
688778.SH	厦钨新能	195.11	23.15	287.51	80.55%	11.21	93.66%	8.60%	13.67%
688779.SH	长远锂科	210.48	17.74	179.75	162.75%	14.89	112.59%	14.19%	18.34%
688707.SH	振华新材	137.89	13.78	139.36	152.69%	12.72	208.36%	13.68%	31.11%
301487.SZ	盟固利	/	/	32.34	14.40%	0.92	-11.67%	7.42%	5.49%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023年7月20日），华金证券研究所

（六）风险提示

上下游行业周期性波动的风险、销售价格波动的风险、行业技术路线变动的风险、钴酸锂产品下游消费电子行业需求下降的风险、新能源汽车补贴政策 2022 年底到期后三元材料降价压力风险、三元材料市场开拓不及预期的风险、上游供应商相对集中的风险、下游客户相对集中的风险、原材料价格上涨时公司未能及时向下游传导的风险、产品质量问题风险、新技术和新产品开发的风险、潜在产品质量纠纷或诉讼风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn