

新技术突破见成效，产能有序扩张加快出海

2023 年 08 月 21 日

➤ **事件说明。**公司发布 2023 年中报，上半年实现营业收入 48.89 亿元，同比-35.94%；实现归母净利 0.65 亿元，同比-91.49%；实现扣非净利 0.30 亿元，同比-95.80%。

➤ **低迷期已过，未来向好趋势确立。**上半年受制于原材料价格大幅波动加重下游观望情绪，公司订单及产品售价承压，但仍位于国内三元正极材料出货量前列。进一步拆分看，Q2 实现营业收入 29.55 亿元，环比+52.79%，归母净利润 0.64 亿元，环比+6741.42%，主要系加强供应链管理、优化费用管控以及不断优化工艺。展望未来，公司依托实控人中国五矿的平台优势确保原材料的供应，多年积淀的技术优势满足下游客户需求，多元化产能布局拓展新的利润增长点，较高的前驱体一体化布局持续降本，从而努力实现经营向好发展。

➤ **产品矩阵日益丰富，技术水平得以彰显。**1) **前驱体：**自主研发关键核心设备前驱体反应釜进一步大型化应用，新一代高效浓缩系统产线推广，间断法工艺迭代升级。前驱体粒度分级技术实现了行业内首创产业化应用，强力印证了公司在前驱体环节深厚积累。2) **超高镍单晶：**实现百吨级出货，通过了大圆柱动力电池项目的审核。第二代高功率高镍 NCA 稳定性得到改善，实现百吨级交付。高压快充型中高镍三元材料进一步降本，产线批次稳定性样品通过客户的评估。3) **磷酸铁锂：**完成批次稳定性验证和小批量试产。4) **钠电层状材料：**在层状氧化物、普鲁士蓝和聚阴离子路线均有研发布局，层状氧化物路线的样品经客户评测，其性能表现优异。截至目前已实现钠电正极材料小批量出货。

➤ **多元化产能有序建设，平台化优势建立。**有序推进募投项目车用锂电池正极材料扩产二期项目、年产 6 万吨磷酸铁锂项目，已有部分产线投产，预计今年全面建成投产。着眼未来，公司计划投资 100 亿元，在福清市建设高性能锂电池材料综合产业基地项目，主要打造三元正极材料（配套三元前驱体生产线）和磷酸铁锂正极材料。多元化产能建设齐头并进有利于满足客户需求。海外市场空间广阔，公司与 Axens 于 3 月就双方在法国进行三元正极材料及三元前驱体合作事宜签署合作备忘录，为后续出海奠定良好基础。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 152.08/178.48/210.70 亿元，同比-15.4%/+17.4%/+18.1%；归母净利润分别为 4.76/7.98/11.05 亿元，同比-68.1%/+67.8%/+38.4%。8 月 18 日收盘价对应 PE 为 40x/24x/17x，鉴于公司背靠国资抗风险能力强，产品与客户结构持续优化，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17,975	15,208	17,848	21,070
增长率 (%)	162.8	-15.4	17.4	18.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,489	476	798	1,105
增长率 (%)	112.6	-68.1	67.8	38.4
每股收益 (元)	0.77	0.25	0.41	0.57
PE	13	40	24	17
PB	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.83 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 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@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.长远锂科 (688779.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，产销两旺经营向好-2022/10/17

2.长远锂科 (688779.SH) 2022 年半年报点评：三元+铁锂两翼齐飞，盈利能力持续提升-2022/08/30

3.长远锂科 (688779.SH) 2022 年一季报点评：业绩符合预期，看好成本优势+产能不断扩张-2022/04/27

4.长远锂科 (688779.SH) 2021 年年报点评：业绩表现亮眼，LFP+三元双翼齐飞-2022/03/30

5.长远锂科 (688779.SH) 深度报告：三元正极领军者，全产业链布局构筑成本护城河-2022/03/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,975	15,208	17,848	21,070
营业成本	15,425	13,819	15,928	18,458
营业税金及附加	61	46	54	63
销售费用	19	18	27	42
管理费用	109	167	196	274
研发费用	661	639	767	1,053
EBIT	1,663	556	921	1,234
财务费用	-3	44	69	59
资产减值损失	-89	-15	-15	-15
投资收益	-19	0	0	0
营业利润	1,647	497	837	1,160
营业外收支	5	4	3	3
利润总额	1,651	501	840	1,163
所得税	162	25	42	58
净利润	1,489	476	798	1,105
归属于母公司净利润	1,489	476	798	1,105
EBITDA	1,844	807	1,204	1,547

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,892	3,655	4,151	5,423
应收账款及票据	5,047	5,928	5,955	5,735
预付款项	127	138	159	185
存货	2,259	2,338	2,953	3,182
其他流动资产	867	733	832	969
流动资产合计	13,192	12,792	14,049	15,493
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,784	3,189	3,521	3,793
无形资产	364	379	394	409
非流动资产合计	4,465	4,934	5,282	5,518
资产合计	17,657	17,726	19,331	21,012
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	4,782	4,431	5,303	5,977
其他流动负债	998	994	1,018	1,046
流动负债合计	5,785	5,429	6,326	7,028
长期借款	598	598	598	598
其他长期负债	3,153	3,153	3,153	3,153
非流动负债合计	3,751	3,751	3,751	3,751
负债合计	9,536	9,180	10,076	10,779
股本	1,929	1,929	1,929	1,929
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,121	8,546	9,254	10,233
负债和股东权益合计	17,657	17,726	19,331	21,012

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	162.75	-15.40	17.36	18.05
EBIT 增长率	114.93	-66.56	65.65	33.94
净利润增长率	112.59	-68.05	67.75	38.39
盈利能力 (%)				
毛利率	14.19	9.13	10.76	12.39
净利率	8.29	3.13	4.47	5.24
总资产收益率 ROA	8.44	2.68	4.13	5.26
净资产收益率 ROE	18.34	5.57	8.63	10.80
偿债能力				
流动比率	2.28	2.36	2.22	2.20
速动比率	1.85	1.88	1.71	1.71
现金比率	0.85	0.67	0.66	0.77
资产负债率 (%)	54.01	51.79	52.13	51.30
经营效率				
应收账款周转天数	60.73	90.00	90.00	80.00
存货周转天数	44.77	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.33	0.86	0.96	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.25	0.41	0.57
每股净资产	4.21	4.43	4.80	5.30
每股经营现金流	0.16	-0.17	0.71	1.09
每股股利	0.23	0.03	0.05	0.07
估值分析				
PE	13	40	24	17
PB	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.40	26.06	17.47	13.59
股息收益率 (%)	2.36	0.30	0.51	0.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,489	476	798	1,105
折旧和摊销	181	251	283	313
营运资金变动	-1,445	-1,209	117	514
经营活动现金流	303	-322	1,360	2,094
资本开支	-468	-716	-627	-547
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-468	-716	-627	-547
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,827	0	0	0
筹资活动现金流	3,681	-199	-238	-275
现金净流量	3,521	-1,237	495	1,273

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。	公司评级	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