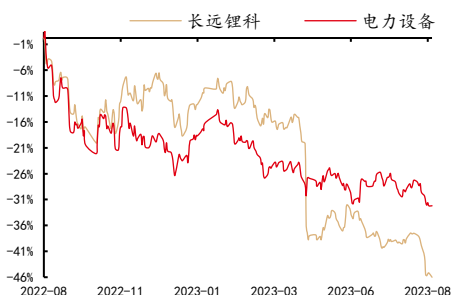


股票投资评级

中性 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.68
总股本/流通股本(亿股)	19.29 / 10.43
总市值/流通市值(亿元)	187 / 101
52 周内最高/最低价	18.00 / 9.68
资产负债率(%)	54.0%
市盈率	12.57
第一大股东	中国五矿股份有限公司

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号: S1340523010001
Email: wanglei03@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

长远锂科(688779)

二季度环比修复，新产品逐步落地

● 投资要点

事件：长远锂科披露 2023 年半年报。

2023H1，公司实现营收 48.90 亿元，同比-35.94%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比-91.49%；实现扣非归母净利润 0.30 亿元，同比-95.80%。非经常损益主要来自约 0.3 亿的政府补助，其中 Q1 有 0.22 亿。

二季度业绩环比改善，单季度归母净利润 0.64 亿元。分季度来看，2023Q2，公司实现营收 29.55 亿元，同比-30.30%，环比+52.79%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比-85.99%，环比+6741.27%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比-88.44%，环比扭亏为盈。一季度受下游客户去库和原材料价格波动的影响，公司经营受到较大冲击；二季度以来，随着下游需求的回暖，公司产能利用率提升，业绩有所改善。

量价利：我们测算公司 2023H1 正极出货约 2.2 万吨，其中 Q1 约 0.68 万吨，Q2 约 1.5 万吨，Q2 环比+121%。23Q2，公司单价约 19.7 万元/吨，相比一季度下降 8.7 万元/吨，主要受核心原材料价格回落影响；公司归母净利润约 0.42 万元/吨，扣非归母净利润约 0.34 万元/吨，相比一季度扭亏为盈，主要受产能利用率提升等因素影响。

材料体系多点开花，新产品逐步落地。公司磷酸铁锂正极材料 6 万吨产能项目正有序推进，有望从三季度开始批量出货。超高镍单晶正极实现百吨级出货，通过大圆柱动力电池项目的审核。钠电层状正极材料第一代产品基本定型，实现吨级销售。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 143.64/172.03/210.89 亿元，同比增长 -20.09%/19.76%/22.59%；预计归母净利润 4.21/10.96/14.90 亿元，同比增长 -71.74%/160.35%/35.96%；对应 PE 分别为 44.36/17.04/12.53 倍，给予“中性”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17975	14364	17203	21089
增长率(%)	162.75	-20.09	19.76	22.59
EBITDA（百万元）	1844.48	579.96	1329.39	1771.85
归属母公司净利润（百万元）	1489.50	420.95	1095.95	1490.02
增长率(%)	112.59	-71.74	160.35	35.96
EPS(元/股)	0.77	0.22	0.57	0.77
市盈率（P/E）	12.54	44.36	17.04	12.53
市净率（P/B）	2.30	2.31	2.03	1.75
EV/EBITDA	14.54	32.19	13.51	9.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	17975	14364	17203	21089	营业收入	162.8%	-20.1%	19.8%	22.6%
营业成本	15425	12992	14886	18104	营业利润	112.4%	-71.6%	160.4%	36.0%
税金及附加	61	49	56	70	归属于母公司净利润	112.6%	-71.7%	160.4%	36.0%
销售费用	19	30	52	63	获利能力				
管理费用	109	158	224	236	毛利率	14.2%	9.6%	13.5%	14.2%
研发费用	661	675	735	910	净利率	8.3%	2.9%	6.4%	7.1%
财务费用	-3	49	83	118	ROE	18.3%	5.2%	11.9%	13.9%
资产减值损失	-89	-2	-2	-2	ROIC	12.8%	3.8%	8.5%	10.2%
营业利润	1647	467	1216	1654	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	54.0%	55.9%	54.6%	54.5%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	2.28	2.34	2.54	2.55
利润总额	1651	467	1216	1654	营运能力				
所得税	162	46	120	164	应收账款周转率	5.93	3.55	3.85	4.06
净利润	1489	421	1096	1490	存货周转率	9.37	5.42	5.56	6.10
归母净利润	1489	421	1096	1490	总资产周转率	1.33	0.80	0.89	0.97
每股收益(元)	0.77	0.22	0.57	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.22	0.57	0.77
货币资金	4892	4063	5269	6250	每股净资产	4.21	4.20	4.76	5.54
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5047	5344	6111	7348	PE	12.54	44.36	17.04	12.53
预付款项	127	284	252	310	PB	2.30	2.31	2.03	1.75
存货	2259	3037	3152	3766	现金流量表				
流动资产合计	13192	13985	15892	19104	净利润	1489	421	1096	1490
固定资产	2784	3395	3678	3678	折旧和摊销	181	64	30	0
在建工程	1044	369	57	57	营运资本变动	-1445	-1414	-417	-1004
无形资产	364	364	364	364	其他	77	76	105	143
非流动资产合计	4465	4379	4350	4350	经营活动现金流净额	303	-852	813	629
资产总计	17657	18364	20242	23454	资本开支	-468	0	0	0
短期借款	5	3	-2	-8	其他	0	-5	-19	-23
应付票据及应付账款	4782	4990	5263	6453	投资活动现金流净额	-468	-5	-19	-23
其他流动负债	998	988	1001	1039	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5785	5980	6262	7484	债务融资	3827	485	496	493
其他	3751	4289	4789	5289	其他	-145	-457	-83	-118
非流动负债合计	3751	4289	4789	5289	筹资活动现金流净额	3681	28	412	375
负债合计	9536	10269	11051	12773	现金及现金等价物净增加额	3521	-829	1206	981
股本	1929	1929	1929	1929					
资本公积金	3551	3551	3551	3551					
未分配利润	2251	2161	3093	4359					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	390	453	618	841					
所有者权益合计	8121	8095	9191	10681					
负债和所有者权益总计	17657	18364	20242	23454					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048