



长远锂科 688779.SH

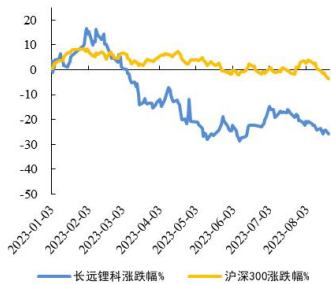
上半年业绩承压 二季度盈利能力有所修复

基础数据:

截至 2023 年 8 月 21 日

当前股价	9.68 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	19.29 亿股
流通股本	10.43 亿股
总市值	187 亿元
流动市值	101 亿元

相对市场表现:



分析师:

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

联系电话: 010-68080680

研究助理 张烨童

zhangyetong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200122050003

联系电话: 010-68099390

公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦12层

事件: 公司发布2023年半年度报告。2023H1公司实现营收48.90亿元,同比下降35.94%;实现归母净利润0.65亿元,同比下降91.49%;实现扣非归母净利润0.30亿元,同比下降95.80%;实现整体毛利率5.80%,较2022H1下降了11.47Pct。

事件点评:

◆**受原材料价格大幅波动影响,公司 2023H1 盈利能力承压。**2023H1 公司实现营收 48.90 亿元,同比下降 35.94%;实现扣非归母净利润 0.30 亿元,同比下降 95.80%;实现整体毛利率 5.80%,较 2022H1 下降了 11.47Pct。公司产品受上游原材料价格大幅波动影响,销售单价下降;受下游需求放缓影响,订单量不及预期,进而导致公司营收呈下降趋势。同时叠加正极材料行业产能供给持续增上与下游需求放缓导致的供需失衡的影响,公司议价能力被减弱,利润空间被侵蚀,造成公司盈利能力承压。

◆**公司 Q2 盈利能力较 Q1 有所修复。**公司 2023Q2 实现营收 29.55 亿元,同比下降 30.30%,环比增长 52.79%;实现归母净利润 0.64 亿元,较 2023Q1 增加了 0.63 亿元;实现扣非归母净利润 0.51 亿元,较 2023Q1 增加了 0.72 亿元;销售毛利率为 7.24%,较 2023Q1 增加 3.65Pct。主要是由于二季度市场需求较一季度有所回暖,且公司产能利用率相较一季度有所提升。

◆**期间费用方面,公司财务费用率增加与研发费用率下降变动显著。**公司 2023H1 财务费用率为 0.14%,较 2022H1 增加了 0.21Pct;2023Q2 财务费用率为 0.27%,较 2023Q1 增加了 0.32Pct。主要是由于公司 2022 年 10 月发行可转换公司债券,导致二季度融资费用增加。公司 2023H1 研发费用率为 3.25%,较 2022H1 下降了 0.93Pct,一方面是由于去年市场行情持续向好导致去年公司研发投入较大;另一方面是由于今年上游原材料价格下降,公司研发材料投入减少。



相关报告:

行业研究: 长远锂科 (688779) ——
跟行业发展态势, 积极布局多元化
产品_黄文忠、张烨童_2022.09.14

◆**公司产能扩张项目进展顺利, 产业布局迈向多元化。**公司有序推进年产 4 万吨三元正极材料二期项目和年产 6 万吨磷酸铁锂正极材料项目, 预计年底全面建成投产。其中, 磷酸铁锂正极材料预计三季度量产出货。到 2023 年年底, 公司将具备 12 万吨/年三元正极材料产能、6 万吨/年磷酸铁锂正极材料产能以及 3 万吨/年三元前驱体产能。此外, 公司与福清市人民政府于 2023 年 5 月 17 日签订《投资意向书》, 公司拟投资 100 亿元人民币在福清市建设三元正极材料(配套三元前驱体生产线)和磷酸铁锂正极材料项目, 此举将进一步优化公司在三元和磷酸铁锂正极材料的多元化产品布局, 叠加公司三元前驱体前向一体化布局的深化, 公司产品盈利能力或将得到进一步修复和提升。

◆**公司积极开拓海外市场, 提高公司整体竞争力。**公司与 Axens 于 3 月签署合作备忘录, 拟以技术、现金出资成立合资公司, 或以提供技术支持的方式, 与 Axens 建立紧密的合作关系, 根据欧洲客户需求, 在法国建设三元前驱体和三元正极材料产能, 推进中高镍三元正极材料及前驱体在欧洲量产。随着该项目的顺利推进, 公司或将提升海外市场份额, 并凭借海外市场产品的高盈利属性进一步保障和提升公司整体盈利能力。

◆**公司核心技术研发进展顺利, 在前驱体、高镍三元、磷酸铁锂、钠电正极材料的技术开发上均取得了进展。**(1) **前驱体:** 公司前驱体合成新工艺技术持续突破, 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行业内首创产业化应用, 公司前驱体、正极一体化的产业链前端融合优势进一步得到巩固。(2) **高镍三元:** 公司超高镍单晶正极材料实现百吨级出货, 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; 高电压快充型中高镍三元材料进一步降本, 开发迭代品, 产线批次稳定性样品通过客户的评估; 新款混合动力汽车电池用高功率三元材料, 进入先行量产验证阶段。(3) **磷酸铁锂正极材料:** 完成了批次稳定性验证和小批量试产, 预计三季度进行批量出货。(4) **钠离子电池正极材料:** 钠电层状材料第一代产品开发基本定型, 实现吨级销售。



投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 2.31/11.59/14.95 亿元，EPS 分别为 0.12/0.60/0.78 元，当前股价对应 PE 分别为 80.77/16.11/12.49 倍。考虑到公司作为国内正极材料头部企业，产能扩张顺利，产品结构持续优化与海外市场开拓有望保障产品盈利能力，随着原材料价格趋于稳定，未来两年业绩有望显著改善，对其维持“买入”评级。

风险提示：

下游需求不及预期风险；上游原材料价格波动风险，产能建设和释放不及预期风险；市场竞争加剧风险；公司盈利能力不及预期风险。

主要财务数据及预测：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,975.40	13,845.58	22,338.06	29,021.21
增长率(%)	162.75	-22.97	61.34	29.92
归母净利润（百万元）	1,489.50	231.22	1,159.21	1,495.14
增长率(%)	112.59	-84.48	401.34	28.98
EPS（元）	0.77	0.12	0.60	0.78
市盈率（P/E）	12.54	80.77	16.11	12.49
市净率(P/B)	2.30	2.33	1.05	0.98

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,892.21	4,787.95	6,079.56	14,070.80	营业收入	17,975.40	13,845.58	22,338.06	29,021.21
应收账款	3,862.16	809.37	7,668.49	2,530.83	营业成本	15,424.66	12,983.21	20,073.96	26,087.28
预付账款	126.76	72.62	399.63	72.02	营业税金及附加	60.75	41.54	67.01	87.06
存货	2,259.27	969.63	5,042.38	1,887.18	营业费用	19.30	20.77	33.51	43.53
其他	2,052.02	1,288.82	3,154.76	1,998.47	管理费用	109.08	96.92	156.37	203.15
流动资产合计	13,192.42	7,928.39	22,344.81	20,559.30	财务费用	660.52	443.06	714.82	928.68
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	-3.37	13.85	22.34	29.02
固定资产	2,784.45	3,057.69	3,827.24	3,972.30	资产减值损失	-88.58	-20.00	-15.00	-15.00
在建工程	1,043.80	915.04	557.52	600.26	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	363.78	387.97	411.21	433.50	投资净收益	-19.01	-19.00	-19.00	-19.00
其他	272.75	272.75	272.75	272.75	其他	825.87	476.96	738.72	952.58
非流动资产合计	4,464.79	4,633.45	5,068.72	5,278.81	营业利润	1,646.70	251.34	1,280.16	1,652.59
资产总计	17,657.21	12,561.84	27,413.53	25,838.11	营业外收入	8.81	8.00	8.00	8.00
短期借款	5.00	0.00	215.62	0.00	营业外支出	4.07	3.00	3.00	3.00
应付账款	2,059.10	1,111.59	4,853.83	1,977.57	利润总额	1,651.44	256.34	1,285.16	1,657.59
其他	3,721.05	2,251.20	3,399.05	3,603.19	所得税	161.94	25.12	125.95	162.44
流动负债合计	5,785.14	3,362.79	8,468.51	5,580.76	净利润	1,489.50	231.22	1,159.21	1,495.14
长期借款	597.60	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	2,947.16	982.39	982.39	982.39	归属于母公司净利润	1,489.50	231.22	1,159.21	1,495.14
其他	206.05	206.05	206.05	206.05	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	3,750.81	1,188.44	1,188.44	1,188.44	成长能力（同比增速）				
负债合计	9,535.95	4,551.23	9,656.95	6,769.20	营业收入	162.75%	-22.97%	61.34%	29.92%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	112.38%	-84.74%	409.33%	29.09%
股本	1,929.21	1,929.21	1,929.21	1,929.21	归属于母公司净利润	112.59%	-84.48%	401.34%	28.98%
资本公积	3,551.16	3,551.16	12,331.21	12,331.21	获利能力				
留存收益	5,873.31	6,081.40	15,827.38	17,139.70	毛利率	14.19%	6.23%	10.14%	10.11%
其他	-3,232.42	-3,551.16	-12,331.21	-12,331.21	净利率	8.29%	1.67%	5.19%	5.15%
股东权益合计	8,121.26	8,010.61	17,756.58	19,068.91	ROE	18.34%	2.89%	6.53%	7.84%
负债和股东权益总计	17,657.21	12,561.84	27,413.53	25,838.11	ROIC	28.73%	3.67%	29.73%	12.02%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	303.09	3,181.59	-6,776.92	8,939.96	资产负债率	54.01%	36.23%	35.23%	26.20%
资本支出	1,407.00	343.76	692.52	502.26	流动比率	2.28	2.36	2.64	3.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.89	2.07	2.04	3.35
其他	-1,874.51	-706.52	-1,404.04	-1,023.51	营运能力				
投资活动现金流	-467.50	-362.76	-711.52	-521.26	应收账款周转率	5.93	5.93	5.27	5.69
债权融资	3,569.76	1,002.39	1,218.01	1,002.39	存货周转率	9.37	8.58	7.43	8.38
股权融资	322.11	-332.58	8,757.71	-29.02	总资产周转率	1.33	0.92	1.12	1.09
其他	-210.58	-3,592.89	-1,195.67	-1,400.83	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	3,681.29	-2,923.09	8,780.05	-427.47	每股收益	0.77	0.12	0.60	0.78
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.16	1.65	-3.51	4.63
现金净增加额	3,516.87	-104.26	1,291.61	7,991.24	每股净资产	4.21	4.15	9.20	9.88

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。