

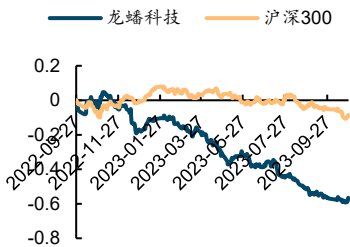
业绩环比改善，海外产能建设提速

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-10-28

收盘价(元)	12.30
近12个月最高/最低(元)	30.27/11.35
总股本(百万股)	565
流通股本(百万股)	565
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	69.50
流通市值(亿元)	69.50

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

海外布局先发优势显著，开启盈利新篇章 2023-09-13

主要观点：

- **事件：10月27日，公司发布2023年三季度报告。**前三季度公司实现营收64.92亿元，同比-34.68%；归母净利润-7.27亿元，同比-202.61%。其中，23Q3单季度实现营收26.78亿元，环比+54.76%；归母净利润-0.73亿元，环比+83.18%，较二季度大幅减亏。
- **经营数据环比改善，降本增效费用率降低。**三季度磷酸铁锂正极材料产量为3.60万吨，环比+5.51%，销量为3.30万吨，环比+28.74%，产销率为91.33%，较二季度74.85%有较大提升，实现营收21.77亿元，环比+71.42%；车用环保精细化学品总产量为12.34万吨，环比+0.79%，营收4.51亿元，环比+1.24%。费用率方面，三季度管理费用率环比-42.28%，财务费用率环比-9.53%，销售费用率环比-0.61%；公司持续拓宽产品矩阵，研发投入进一步增加，单季度研发费用1.64亿元，同比增长22.40%。
- **拟赴港上市，解决海外产能建设资金。**公司于10月24日向香港联交所递交了发行H股上市的申请，融资额将用于建设印尼工厂二期项目。作为国内首家赴海外建厂生产磷酸铁锂的企业，凭借先发优势抢占海外市场。海外客户的导入已有明确进展，已正式进入LGES的供应商体系，并与其他多名国际知名电池厂进行中试。
- **电动车低电导率冷却液需求放量在即，成为公司新的盈利增长点。**23年7月1日起，《机动车冷却液》国标正式实施，公司围绕新能源冷却系统做了产品布局，近期推出的安能低电导率专用冷却液产品，拥有龙蟠最新研发的恒安低电导缓蚀技术，可广泛应用于新能源电动车、换电重卡、储能电站、氢燃料电池、充电桩等领域。
- **积极推动产业一体化的布局，持续拓宽产品矩阵。**公司积极从各个方面布局，作为行业里唯一具有碳酸锂加工产能的企业，加工厂已于8月16日点火，预计在11月会有产品产出；在磷酸铁方面，公司规划建设一比一配套的磷酸铁产能；提供多样化的LFP正极材料，针对低温的“铁锂1号”和低成本“再生1号”均为行业独特产品。
- **投资建议：**我们预计2023-2025年公司营业收入分别为98.48/214.74/321.57亿元，同比-30.0%/+118.1%/+49.7%；归母净利润分别为-5.13/10.09/16.42亿元，同比-168.2%/296.6%/62.6%。24-25年对应PE分别为7/5倍。考虑到碳酸锂加工进展不及预期和计提减值准备的影响，我们下调23年营收和利润，营收由130.95亿元下调至98.48亿元，归母净利润由-1.23亿元下调至-5.13亿元，随着减值影响减弱，四季度业绩有望逐步恢复；未来24-25年公司海外磷酸铁锂产能放量在即，叠加冷却液行业需求上升，碳酸锂价格大幅波动对公司的影响逐步消解，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；公司产能释放速度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14072	9848	21474	32157
收入同比 (%)	247.1%	-30.0%	118.1%	49.7%
归属母公司净利润	753	-513	1009	1642
净利润同比 (%)	114.6%	-168.2%	296.6%	62.6%
毛利率 (%)	17.6%	8.7%	18.6%	17.7%
ROE (%)	15.9%	-12.2%	19.3%	23.9%
每股收益 (元)	1.42	-0.91	1.79	2.91
P/E	16.30	—	7.24	4.45
P/B	2.77	1.73	1.40	1.06
EV/EBITDA	10.16	-312.64	5.17	3.92

资料来源: iFinD, 华安证券研究

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9270	8852	12938	17954	营业收入	14072	9848	21474	32157
现金	2030	3476	3894	4674	营业成本	11593	8991	17471	26473
应收账款	2121	1638	2899	3856	营业税金及附加	45	43	80	120
其他应收款	88	103	179	259	销售费用	177	215	372	577
预付账款	670	573	786	1324	管理费用	212	270	543	814
存货	3007	1919	3504	5184	财务费用	142	197	353	425
其他流动资产	1353	1143	1676	2659	资产减值损失	-101	-279	-100	-100
非流动资产	5421	6650	7799	8871	公允价值变动收益	-1	-25	0	0
长期投资	120	169	223	276	投资净收益	-18	26	0	0
固定资产	2084	2314	2500	2638	营业利润	1158	-634	1605	2487
无形资产	332	391	449	509	营业外收入	4	4	0	0
其他非流动资产	2885	3776	4627	5448	营业外支出	1	3	0	0
资产总计	14691	15502	20737	26825	利润总额	1161	-633	1605	2487
流动负债	7092	8325	12146	15996	所得税	131	-102	241	298
短期借款	3442	4903	6551	8273	净利润	1030	-531	1364	2189
应付账款	1778	1619	3155	4656	少数股东损益	277	-18	355	547
其他流动负债	1871	1804	2440	3066	归属母公司净利润	753	-513	1009	1642
非流动负债	1989	2083	2133	2183	EBITDA	1656	-36	2435	3468
长期借款	1241	1341	1391	1441	EPS (元)	1.42	-0.91	1.79	2.91
其他非流动负债	748	741	741	741					
负债合计	9081	10408	14279	18178					
少数股东权益	887	869	1224	1771					
股本	565	565	565	565					
资本公积	2585	2598	2598	2598					
留存收益	1572	1062	2071	3713					
归属母公司股东	4723	4225	5234	6876					
负债和股东权益	14691	15502	20737	26825					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-3249	1418	761	1126	成长能力				
净利润	1030	-531	1364	2189	营业收入	247.1%	-30.0%	118.1%	49.7%
折旧摊销	323	400	477	556	营业利润	128.7%	-154.8%	353.0%	55.0%
财务费用	150	221	395	471	归属于母公司净利	114.6%	-168.2%	296.6%	62.6%
投资损失	-34	-26	0	0	获利能力				
营运资金变动	-4833	1214	-1655	-2271	毛利率 (%)	17.6%	8.7%	18.6%	17.7%
其他经营现金流	5979	-1604	3199	4640	净利率 (%)	5.4%	-5.2%	4.7%	5.1%
投资活动现金流	-1146	-1457	-1646	-1647	ROE (%)	15.9%	-12.2%	19.3%	23.9%
资本支出	-1116	-1535	-1522	-1544	ROIC (%)	10.4%	-2.9%	10.6%	13.1%
长期投资	-40	-69	-74	-73	偿债能力				
其他投资现金流	10	148	-50	-30	资产负债率 (%)	61.8%	67.1%	68.9%	67.8%
筹资活动现金流	5090	1482	1303	1301	净负债比率 (%)	161.9%	204.3%	221.1%	210.2%
短期借款	2471	1460	1648	1723	流动比率	1.31	1.06	1.07	1.12
长期借款	514	100	50	50	速动比率	0.75	0.72	0.68	0.69
普通股增加	83	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2010	13	0	0	总资产周转率	1.35	0.65	1.19	1.35
其他筹资现金流	13	-91	-395	-471	应收账款周转率	9.45	5.24	9.47	9.52
现金净增加额	696	1446	418	779	应付账款周转率	9.37	5.29	7.32	6.78
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.42	-0.91	1.79	2.91
					每股经营现金流薄)	-5.75	2.51	1.35	1.99
					每股净资产	8.36	7.48	9.26	12.17
					估值比率				
					P/E	16.30	—	7.24	4.45
					P/B	2.77	1.73	1.40	1.06
					EV/EBITDA	10.16	-312.64	5.17	3.92

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。