

➤ **事件。**2024 年 4 月 17 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司全年实现营收 173.11 亿元，同比变动-39.79%，实现归母净利润 5.27 亿元，同比变动-52.93%，扣非后归母净利润 4.66 亿元，同比变动-52.44%。

➤ **24Q1 业绩。营收和净利：**公司 2024Q1 营收 32.99 亿元，同比-8.02%，环比-21.24%，归母净利润为 1.11 亿元，同比-3.71%，环比-3.28%，扣非后归母净利润为 1.03 亿元，同比+4.28%，环比+5.32%。**毛利率：**2024Q1 毛利率为 7.60%，同比+0.24pct，环比-0.46pct。**净利率：**2024Q1 净利率为 3.35%，同比+0.12pcts，环比+0.57pcts。**费用率：**公司 2024Q1 期间费用率为 4.64%，同比-1.22pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.24%、1.21%、2.64%、0.55%。

➤ **24Q1 销量高增，持续丰富产品矩阵。**23 年公司钴酸锂、三元材料、氢能材料分别实现出货 3.46、3.74、0.37 万吨，同比变动+4.15%、-19.39%、-7.66%。24Q1 公司钴酸锂、三元材料出货量达 0.84、1.59 万吨，同比增长 62.50%、249.47%。**1) 钴酸锂：**4.5V 钴酸锂产品已实现批量生产并供货，4.53V 钴酸锂已进入量试阶段，样品性能优异，并通过多个下游客户的新项目认证；**2) 三元材料：**Ni8 系高安全三元材料样品满足客户需求，处于产线放大验证阶段。Ni9 系超高镍三元材料海外车厂体系认证顺利推进。此外，公司针对无人机领域开发高功率高电压三元产品，已实现量产，月产销量达百吨级别并持续增长；**3) 氢能材料：**公司持续推进氢能材料和磷酸盐系材料技术革新，第三代车载贮氢合金已稳定向国际知名车企混动新车型供应，磷酸铁锂固液混搭技术已通过客户项目验证，处于导入阶段。

➤ **合资投建法国 4 万吨三元材料项目，加快开拓海外市场。**2023 年公司海外业务实现营收 12.02 亿元，同比增长 48.05%，对应毛利率 24.03%，相较于国内的 6.66%高出 17.37pcts。2023 年 9 月 27 日，公司发布公告拟通过全资子公司欧洲厦钨新能与 Orano CAM 设立合资公司投建法国年产 4 万吨三元材料项目，项目分两期建设，一期、二期各 2 万吨，其中一期产能预计于 2025Q4 建设完成并试生产，二期预计于 2027Q3 完成建设。随着欧洲产能项目持续推进，公司海外客户占比和盈利水平将进一步提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 231.04、261.57、319.90 亿元，同比增速分别为 33.5%、13.2%、22.3%，归母净利润 7.64、10.29、15.14 亿元，同比增速分别为 44.9%、34.6%、47.2%，对应 PE 为 19、14、9 倍，考虑到公司持续丰富产品矩阵，全球产能布局深化，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**上游原材料价格波动超预期、海外产能投建受阻、行业竞争进一步加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,311	23,104	26,157	31,990
增长率 (%)	-39.8	33.5	13.2	22.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	527	764	1,029	1,514
增长率 (%)	-52.9	44.9	34.6	47.2
每股收益 (元)	1.25	1.82	2.44	3.60
PE	27	19	14	9
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
33.70 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 厦钨新能 (688778.SH) 2023 年半年报点评：短期业绩承压，高压产品竞争力领先-2023/08/28
- 厦钨新能 (688778.SH) 事件点评：正极材料及前驱体立足法国，完善全球产能布局-2023/05/16
- 厦钨新能 (688778.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度报告点评：业绩符合预期，正极材料多线布局优势显著-2023/04/23
- 厦钨新能 (688778.SH) 2022 年三季报点评：中镍高电压核心优势显著，盈利能力稳健-2022/11/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,311	23,104	26,157	31,990
营业成本	15,927	21,348	24,032	29,292
营业税金及附加	39	46	52	64
销售费用	33	46	26	32
管理费用	192	231	209	192
研发费用	465	601	628	704
EBIT	636	988	1,294	1,814
财务费用	87	118	132	130
资产减值损失	-179	-70	-79	-84
投资收益	7	12	13	16
营业利润	560	811	1,096	1,615
营业外收支	-2	5	3	2
利润总额	559	816	1,099	1,617
所得税	29	49	66	97
净利润	529	767	1,033	1,520
归属于母公司净利润	527	764	1,029	1,514
EBITDA	1,005	1,397	1,779	2,366

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,200	1,874	2,042	3,414
应收账款及票据	3,499	4,156	4,611	5,206
预付款项	10	21	24	29
存货	1,964	2,269	2,555	2,725
其他流动资产	1,161	1,167	1,228	1,345
流动资产合计	7,833	9,487	10,460	12,719
长期股权投资	397	397	397	397
固定资产	3,500	3,903	4,131	4,196
无形资产	378	418	456	492
非流动资产合计	5,648	6,480	6,854	6,862
资产合计	13,481	15,967	17,314	19,581
短期借款	0	1,200	1,200	1,200
应付账款及票据	3,674	4,270	4,675	5,537
其他流动负债	95	92	103	125
流动负债合计	3,770	5,561	5,978	6,862
长期借款	705	705	705	705
其他长期负债	167	165	165	165
非流动负债合计	872	870	870	870
负债合计	4,642	6,431	6,847	7,732
股本	421	421	421	421
少数股东权益	258	261	265	271
股东权益合计	8,839	9,536	10,467	11,849
负债和股东权益合计	13,481	15,967	17,314	19,581

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-39.79	33.46	13.21	22.30
EBIT 增长率	-53.43	55.34	30.91	40.19
净利润增长率	-52.93	44.92	34.58	47.20
盈利能力 (%)				
毛利率	7.99	7.60	8.12	8.43
净利润率	3.05	3.31	3.93	4.73
总资产收益率 ROA	3.91	4.79	5.94	7.73
净资产收益率 ROE	6.15	8.24	10.08	13.08
偿债能力				
流动比率	2.08	1.71	1.75	1.85
速动比率	1.51	1.26	1.28	1.42
现金比率	0.32	0.34	0.34	0.50
资产负债率 (%)	34.43	40.28	39.55	39.49
经营效率				
应收账款周转天数	73.77	65.00	65.00	60.00
存货周转天数	45.00	40.00	40.00	35.00
总资产周转率	1.20	1.57	1.57	1.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.82	2.44	3.60
每股净资产	20.39	22.04	24.25	27.52
每股经营现金流	6.13	2.03	2.82	5.05
每股股利	0.70	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	27	19	14	9
PB	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.47	9.69	7.61	5.72
股息收益率 (%)	2.08	1.48	1.48	1.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	529	767	1,033	1,520
折旧和摊销	369	409	485	552
营运资金变动	1,496	-384	-514	-139
经营活动现金流	2,580	855	1,188	2,127
资本开支	-1,145	-1,254	-856	-558
投资	-344	0	0	0
投资活动现金流	-1,485	-1,223	-843	-542
股权募资	105	0	0	0
债务募资	-832	1,167	0	0
筹资活动现金流	-931	1,043	-177	-213
现金净流量	183	675	168	1,372

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。	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