

力勤资源(02245)

报告日期: 2024 年 09 月 10 日

湿法三期快速达产，上半年利润同比大增

——力勤资源 2024 中报点评

投资要点

- 公司发布 2024 年中报，实现 2024 上半年实现营收 108.8 亿元，同比+17.2%；实现归母净利润 5.87 亿元，同比+73.5%。
- 湿法三期 6.5 万吨 ONC 项目达产，公司湿法项目总产能达 12 万吨
上半年公司 HPAL 湿法项目实现产量 3.9 万吨。HPL 项目（HPAL 项目一期二期）的产能合计 5.5 万吨，产能利用率继续超出 100%，实现稳定超产。公司 HPAL 湿法三期 ONC 项合计 3 条生产线，总计年设计产能为 6.5 万金属吨 MHP（镍钴化合物），已于 2024 年 9 月 2 日达产，加上公司湿法一期二期 5.5 万吨产能，公司湿法合计产能达 12 万吨。湿法三期的快速达产再次证明了公司强大的项目建设能力，夯实了公司行业领先的竞争优势。
- 火法一期 HJF 稳定生产，火法二期 KPS 项目稳步推进
火法 HJF 项目的生产线自 2022 年 10 月开始陆续投产，2023 年 8 月实现全系列的达产，2024 上半年保持了稳定的生产节奏，实现了超过 5 万金属吨镍的产量。公司火法二期 KPS 项目建设正在稳定推进中，核心设备正在陆续进入施工现场，KPS 项目全部十二条生产线有望在 2026 年内建设完成。
- 镍价底部震荡，公司毛利率同比保持稳定
2024 年上半年 LME 镍均价为 1.77 万美元/吨，同比下降 27%。截止 9 月上旬 LME 镍收盘价为 1.59 万美元/吨，LME 库存为 12.2 万吨，处于近一年高位。二季度受 RKAB 审批不及预期、菲律宾雨季生产受限及新喀骚乱当地生产受限影响，Q2 短期供给释放受限，供需偏紧，镍价环比明显上涨，随着 RKAB 审批逐步推进，供给偏向宽松，目前镍价处于底部震荡。公司上半年销售毛利率为 16.8%，同比基本持平。分产品看，上半年公司湿法产品毛利率由去年同期 40.3%下降至 39.6%，上半年自产镍铁毛利率下降较多，由去年同期 8.6%下降至 0.8%。得益于公司湿法项目成本不断优化，公司湿法项目仍保持较高毛利率。
- 盈利预测与估值
2023 年以来由于供给宽松，镍价属于震荡寻底阶段。但 2024 年以来，因镍价下跌，多个镍项目宣布暂停运营和投建，我们认为镍价未来跌幅有限。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别达 12.4 亿、19.1 亿、20.6 亿，分别同比增长 18%、54%、8%。公司凭借自身成本优势仍然保持行业领先的盈利能力，且湿法三期快速建成达产，火法二期稳步推进，未来成长性明显，维持买入评级。
- 风险提示
镍价格大幅波动，公司项目进度不及预期，新能源汽车销量不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：王南清
执业证书号：S1230523100001
wangnanqing@stocke.com.cn

分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$6.10
总市值(百万港元)	9,491.18
总股本(百万股)	1,555.93

股票走势图



相关报告

- 1 《成本优势明显，项目稳步推进》 2024.05.15
- 2 《火法为盾湿法为矛穿越镍价周期》 2023.11.07

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21059	23090	27242	28052
(+/-) (%)	15%	10%	18%	3%
归母净利润	1051	1240	1909	2055
(+/-) (%)	-39%	18%	54%	8%
每股收益(元)	0.68	0.80	1.23	1.32
P/E	8.19	6.97	4.52	4.20

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,279	13,615	17,649	21,243
现金	4,617	6,408	9,213	12,543
应收账款及票据	1,716	1,924	2,270	2,338
存货	2,189	2,374	2,733	2,828
其他	1,757	2,909	3,432	3,535
非流动资产	20,401	23,084	24,283	25,431
固定资产	16,971	19,535	20,508	21,433
无形资产	716	797	812	826
其他	2,714	2,753	2,963	3,173
资产总计	30,680	36,700	41,932	46,674
流动负债	9,286	12,469	13,570	13,938
短期借款	4,692	7,192	7,692	8,192
应付账款及票据	1,911	1,582	1,518	1,257
其他	2,682	3,694	4,359	4,488
非流动负债	7,909	8,779	9,779	10,779
长期债务	6,773	7,773	8,773	9,773
其他	1,136	1,006	1,006	1,006
负债合计	17,194	21,248	23,348	24,717
普通股股本	1,556	1,556	1,556	1,556
储备	7,170	8,310	10,169	12,174
归属母公司股东权益	9,186	10,325	12,184	14,189
少数股东权益	4,300	5,126	6,399	7,769
股东权益合计	13,485	15,452	18,583	21,958
负债和股东权益	30,680	36,700	41,932	46,674

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,571	2,561	3,859	4,182
净利润	1,051	1,240	1,909	2,055
少数股东权益	670	827	1,273	1,370
折旧摊销	665	1,016	1,111	1,162
营运资金变动及其他	184	(521)	(435)	(404)
投资活动现金流	(7,396)	(3,509)	(1,718)	(1,441)
资本支出	(6,767)	(3,660)	(2,100)	(2,100)
其他投资	(629)	151	382	659
筹资活动现金流	4,954	2,839	714	639
借款增加	5,140	3,500	1,500	1,500
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(467)	(661)	(786)	(861)
其他	281	0	0	0
现金净增加额	191	1,791	2,805	3,330

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,059	23,090	27,242	28,052
其他收入	12	10	10	10
营业成本	17,677	18,989	21,866	22,624
销售费用	100	115	136	140
管理费用	928	1,039	1,226	1,262
研发费用	0	12	14	14
财务费用	463	568	658	677
除税前溢利	1,762	2,119	3,263	3,512
所得税	40	53	82	88
净利润	1,721	2,066	3,182	3,424
少数股东损益	670	827	1,273	1,370
归属母公司净利润	1,051	1,240	1,909	2,055
EBIT	2,225	2,688	3,921	4,189
EBITDA	2,889	3,703	5,032	5,350
EPS (元)	0.68	0.80	1.23	1.32

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.14%	9.64%	17.98%	2.97%
归属母公司净利润	-39.41%	17.92%	53.99%	7.62%
获利能力				
毛利率	16.06%	17.76%	19.73%	19.35%
销售净利率	4.99%	5.37%	7.01%	7.32%
ROE	11.45%	12.01%	15.67%	14.48%
ROIC	8.71%	8.62%	10.91%	10.23%
偿债能力				
资产负债率	56.04%	57.90%	55.68%	52.96%
净负债比率	50.79%	55.38%	39.03%	24.70%
流动比率	1.11	1.09	1.30	1.52
速动比率	0.79	0.85	1.05	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.69	0.69	0.63
应收账款周转率	10.78	12.69	12.99	12.18
应付账款周转率	11.75	10.87	14.10	16.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.80	1.23	1.32
每股经营现金流	1.65	1.65	2.48	2.69
每股净资产	5.90	6.64	7.83	9.12
估值比率				
P/E	8.19	6.97	4.52	4.20
P/B	0.94	0.84	0.71	0.61
EV/EBITDA	5.37	4.64	3.16	2.63

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>