

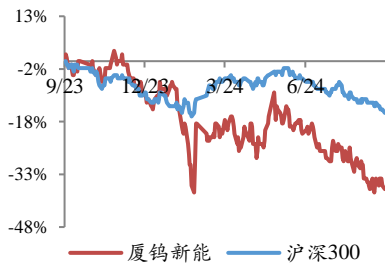
业绩符合预期，钴酸锂出货稳步增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-10

收盘价(元)	26.75
近12个月最高/最低(元)	44.49/25.32
总股本(百万股)	421
流通股本(百万股)	421
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	113

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005
邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《厦钨新能23年报及Q1点评：钴酸锂出货稳居第一，聚焦高电压产品》2024-5-10

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年半年报，上半年实现营收63.00亿元，同比下降22.43%；实现归母净利润2.39亿元，同比下降6.12%；扣非净利2.20亿元，同比下降3.24%。其中2024Q2实现归母净利润1.28亿元，同比下降8.12%，环比增长14.84%；扣非净利1.17亿元，同比下降9.00%，环比增长14.10%。公司业绩符合预期。

● 公司钴酸锂行业地位稳固，三元材料出货增速明显

报告期内，公司锂电正极材料产品销量为4.48万吨，其中钴酸锂随着4.5V高电压产品持续放量，实现销量1.84万吨，同比增长29.98%，市场份额进一步提升，钴酸锂市场头部地位稳固；三元材料凭借高电压、高功率的技术优势，实现销量2.63万吨，同比增长108.59%，行业排名得到较大提升；贮氢合金销量为0.19万吨，同比增长7.53%，继续保持行业头部地位。

● 公司新产品开发稳步推进，加快海外产能建设

公司新产品开发稳步推进：1) 4.53V钴酸锂已通过多个终端项目认证，并开始小批量出货；2) 新一代Ni6系高电压材料预计下半年量产；3) 车载合金围绕去稀有金属路线方向开展验证研发，目前合金处于中试方案讨论阶段。此外，公司法国基地年产4万吨三元材料项目建设前期筹备工作顺利进行，未来有望打开海外增长空间。

● 投资建议

我们调整2024-2026年公司归母净利润分别为5.50/7.22/9.79亿元（原值为6.11/8.55/11.43亿元），对应PE 20、16、11倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车需求不及预期；下游市场增速不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17311	15950	19750	24250
收入同比(%)	-39.8%	-7.9%	23.8%	22.8%
归属母公司净利润	527	550	722	979
净利润同比(%)	-52.9%	4.4%	31.2%	35.6%
毛利率(%)	8.0%	8.2%	8.6%	9.1%
ROE(%)	6.1%	6.0%	7.3%	9.0%
每股收益(元)	1.25	1.31	1.72	2.33
P/E	31.71	20.45	15.59	11.49
P/B	1.94	1.23	1.14	1.03
EV/EBITDA	16.15	14.10	10.98	7.54

资料来源：wind，华安证券研究所

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7833	8324	10200	12487	营业收入	17311	15950	19750	24250
现金	1200	2039	2726	3737	营业成本	15927	14639	18048	22050
应收账款	3499	3079	3547	4026	营业税金及附加	39	35	43	53
其他应收款	6	14	30	27	销售费用	33	30	38	46
预付账款	10	7	9	11	管理费用	192	255	316	364
存货	1964	2025	2492	3040	财务费用	87	11	8	5
其他流动资产	1155	1160	1396	1646	资产减值损失	-179	10	0	-30
非流动资产	5648	5402	5129	4830	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	397	387	367	317	投资净收益	7	80	99	121
固定资产	3500	3275	3048	2820	营业利润	560	599	784	1064
无形资产	378	378	378	378	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	1374	1362	1336	1316	营业外支出	6	4	3	3
资产总计	13481	13726	15329	17318	利润总额	559	600	786	1066
流动负债	3770	3396	4209	5149	所得税	29	48	63	85
短期借款	0	100	150	200	净利润	529	552	723	981
应付账款	2275	2005	2472	3020	少数股东损益	2	1	1	2
其他流动负债	1495	1291	1586	1929	归属母公司净利润	527	550	722	979
非流动负债	872	924	976	1028	EBITDA	1005	718	868	1144
长期借款	705	755	805	855	EPS (元)	1.25	1.31	1.72	2.33
其他非流动负债	167	169	171	173					
负债合计	4642	4320	5185	6177					
少数股东权益	258	259	260	262					
股本	421	421	421	421					
资本公积	6022	6022	6022	6022					
留存收益	2139	2705	3442	4436					
归属母公司股东权益	8582	9147	9884	10878					
负债和股东权益	13481	13726	15329	17318					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2580	733	605	916	成长能力				
净利润	527	550	722	979	营业收入	-39.8%	-7.9%	23.8%	22.8%
折旧摊销	369	253	255	256	营业利润	-54.8%	6.8%	31.1%	35.7%
财务费用	106	24	29	32	归属于母公司净利	-52.9%	4.4%	31.2%	35.6%
投资损失	-7	-80	-99	-121	获利能力				
营运资金变动	1496	34	-241	-195	毛利率 (%)	8.0%	8.2%	8.6%	9.1%
其他经营现金流	-879	466	903	1139	净利率 (%)	3.0%	3.5%	3.7%	4.0%
投资活动现金流	-1485	-36	-6	11	ROE (%)	6.1%	6.0%	7.3%	9.0%
资本支出	-1145	-4	-3	-3	ROIC (%)	6.3%	4.1%	5.1%	6.7%
长期投资	-344	-100	-90	-95	偿债能力				
其他投资现金流	5	68	87	109	资产负债率 (%)	34.4%	31.5%	33.8%	35.7%
筹资活动现金流	-931	128	73	70	净负债比率 (%)	52.5%	45.9%	51.1%	55.4%
短期借款	-70	100	50	50	流动比率	2.08	2.45	2.42	2.43
长期借款	-166	50	50	50	速动比率	1.55	1.85	1.82	1.83
普通股增加	120	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-120	0	0	0	总资产周转率	1.28	1.16	1.29	1.40
其他筹资现金流	-695	-22	-27	-30	应收账款周转率	4.95	5.18	5.57	6.02
现金净增加额	183	839	687	1012	应付账款周转率	7.00	7.30	7.30	7.30

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

华安证券电力设备与新能源研究组:

张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰: 华安证券电新行业分析师, 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

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达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。