

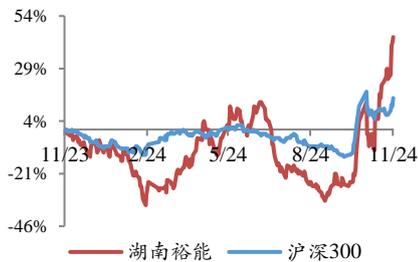
新产品逐步上量，盈利有望逐季好转

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价（元）	52.00
近12个月最高/最低（元）	54.14/22.28
总股本（百万股）	757
流通股本（百万股）	383
流通股比例（%）	50.63
总市值（亿元）	394
流通市值（亿元）	199

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：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

- 业绩符合预期，全面推进一体化发展 2024-09-03
- 全面推进一体化发展，行业地位稳固 2024-06-04

主要观点：

● 24Q3 业绩短期承压，有望逐季好转

24年Q3公司实现营收50.98亿元，同比-54.28%，环比-18.59%。24年Q3实现归母净利润1.01亿元，同比-66.56%，环比-56.01%；实现扣非归母净利润0.96亿元，同比-65.18%，环比-58.05%。24年前三季度，公司磷酸盐正极材料的销售数量47.61万吨，较上年同期增加29.57%，其中应用在储能领域的产品销售占比约39.6%，新产品CN-5系列及YN-9系列约在公司产品销量占比约19.76%。

● 毛利率同比改善，收入下滑导致费用率提升

24年Q3公司实现毛利率7.27%，同比+1.03pct，环比-1.37pct；实现归母净利率1.97%，同比-0.75pct，环比-1.71pct。24年Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.23%/1.94%/1.49%/0.69%，同比分别+0.14/+1.32/+0.91/+0.28pct，环比分别+0.04/+0.33/+0.02/+0.10pct。

● 产品结构不断优化，一体化战略加速

在产品创新方面，公司坚持走差异化竞争道路，持续推动产品创新迭代，向市场推出了一系列高端新产品。其中，CN-5系列及YN-9系列24年前三季度实现了快速的市场突破，销量约9.4万吨，在公司产品销量占比约19.76%。目前新产品产销两旺，未来新产品产能将结合市场需求进行合理规划，预计未来占比将快速提升，有望增厚盈利。在产能布局方面，公司结合“资源-前驱体正极材料-循环回收”一体化生态建设，不断加强对产业链关键环节的控制，形成了较强的综合成本优势。目前贵州裕能矿业已取得贵州黄家坡磷矿和打石场磷矿采矿许可证，西班牙年产5万吨锂电池正极材料项目的前期筹备工作正有序推进。

● 投资建议

公司磷酸铁锂产品性能优越，成本优势明显。未来随着公司新产品逐步上量增厚盈利及一体化布局加速降本增效，我们预计公司2024-2026年归母净利润为9.36/18.71/28.52亿元（原值9.80/18.71/23.44亿元），对应PE为42/21/14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动风险；市场竞争加剧风险。

● 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	41358	26110	35210	40475
收入同比 (%)	-3.3%	-36.9%	34.9%	15.0%
归属母公司净利润	1581	936	1871	2852
净利润同比 (%)	-47.4%	-40.8%	99.8%	52.4%
毛利率 (%)	7.6%	7.8%	10.0%	11.5%
ROE (%)	14.0%	7.7%	13.3%	16.8%
每股收益 (元)	2.18	1.24	2.47	3.77
P/E	15.57	42.05	21.04	13.81
P/B	2.28	3.22	2.79	2.32
EV/EBITDA	8.84	22.17	12.82	8.88

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：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。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

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。