

融捷股份 (002192) 2022年三季度点评

Q3锂盐业绩高增，鸳鸯坝项目加速推进

2022年10月26日

【投资要点】

- ◆ 10月23日，公司发布了三季报，公司前三季度营业收入16.82亿元，同比+208.7%；归母净利润12.55亿元，同比+4533.03%；扣非归母净利润12.57亿元，同比+5122.92%。公司Q3营业收入6.95亿元，同比+231.35%，环比+36.61%；归母净利润6.79亿元，同比+4611.39%，环比+110.74%；扣非归母净利润6.84亿元，同比+5131.78%，环比+113.22%。
- ◆ **锂盐量价齐升，Q3业绩高于预期：**根据公司公告，报告期内公司业绩大幅增长，归母净利润6.79亿元，同比+4611.39%，环比+36.61%。业绩同环比实现大幅增长主要系公司在第三季度锂产品量价齐升。1)量：根据公司半年报数据，二季度末公司参股企业成都融捷锂业有限公司**锂盐库存量2579吨，约占2022H1锂盐生产量的37.17%**。推断报告期内，公司出售了大部分锂盐库存。2)价：根据同花顺数据，**电池级碳酸锂Q3均价为48.23万元/吨，环比上涨2.35%**。可见第三季度的利润增长主要来自出货量的提升。尽管随着未来锂矿产能的逐步释放，以及电池级碳酸锂的市价维持在高位，公司锂盐产品利润仍有较大上升空间。
- ◆ **鸳鸯坝250万吨/年项目稳步推进，锂矿产能值得期待：**根据公司公告，鸳鸯坝250万吨/年锂矿精选项目已完成建设前部分要件的办理。报告期内，公司组织完成项目水资源论证报告审查，并取得取水申请批复；组织完成项目地质灾害危险性评估；组织开展道路安全评估等工作。在上位规划《四川省甘孜州康-泸产业集中区总体规划（2021-2035）》环评方面，甘孜州经济和信息化局已于今年9月进行了环境影响评价报批前公示，目前处于等待批复的环节。另外，配套项目锂电工程技术研究院及观光、相关附属设施项目在报告期内继续推进。**正式投产后，年供应锂精矿约有望达到47万吨（折LCE约6万吨）**。此举既能有效保障了成都融捷锂业锂盐生产所需的原料，又能发挥产业链的协同效应，为公司锂盐业务的扩张保驾护航。
- ◆ **携手锂电龙头比亚迪，锂电业务放量可期：**根据公司公告，2022年6月，公司参股企业成都融捷锂业有限公司基于日常生产经营的需要，与比亚迪签订了**《碳酸锂供货合作协议》**，合同标的为锂盐产品，合同金额以实际交付量、交付时间及市场定价方式决定。截至报告期末，**成都融捷锂业已向比亚迪供货金额3.92亿元**。另据公告，在锂电设


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

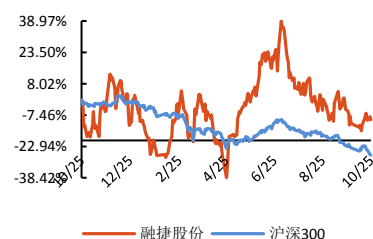
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：陈栋熙

电话：021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	29824.00
流通市值 (百万元)	29762.55
52周最高/最低 (元)	179.00/76.01
52周最高/最低 (PE)	839.33/23.01
52周最高/最低 (PB)	72.31/32.04
52周涨幅 (%)	-9.77
52周换手率 (%)	934.22

相关研究

《矿山产能逐步释放，锂盐业绩仍有上升空间》

2022.09.14

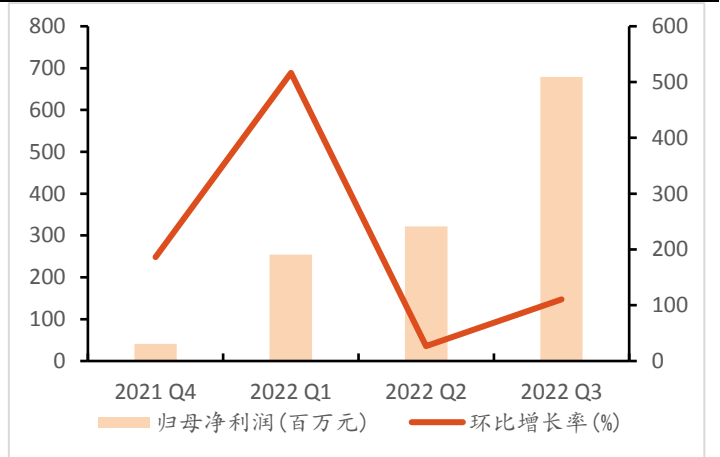
备业务方面，公司携手比亚迪刀片电池产线，在满足其他客户的需求同时，主要保障战略客户比亚迪的交货需求，上半年公司对比亚迪实现销售收入共计约3.67亿元。刀片电池是比亚迪的核心产品，对上游的定制设备厂商具有一定粘性，预计公司将与比亚迪保持长远的合作关系。此举将为公司带来锂电设备业务的大订单，贡献利润增长，同时也彰显了公司在行业内高端产品制造的技术优势。

图表 1、控股子公司布局



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 2、近一年单季度归母净利润和环比增长率



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司积极布局上游锂矿资源不断扩张产业，促进产能释放，积极构建较为完整的锂电材料产业链，发挥协同发展潜力。根据现有规划，公司 250 万吨锂精矿项目加速稳步推进，锂资源自给的优势逐渐显现。基于锂盐产能处于爬坡阶段，目前产能仍然受限，以及受疫情所致成本端的上升，我们下调了主营业收入，上调了主营业务成本，下调 2022-2024 年公司营业收入分别为 34.55 亿元、45.14 亿元、59.38 亿元，下调归母净利润分别为 18.31 亿元、24.03 亿元、32.44 亿元，对应 EPS 分别为 7.05、9.257 元、12.49 元，对应 PE 分别为 16.28 倍、12.41 倍、9.19 倍。鉴于公司未来发展前景良好，竞争力突出，我们维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	920.60	3455.02	4514.41	5938.61
增长率（%）	136.09%	275.30%	30.66%	31.55%
EBITDA（百万元）	152.16	2047.65	2766.80	3861.80
归母净利润（百万元）	68.29	1831.76	2402.90	3244.02
增长率（%）	224.49%	2582.35%	31.18%	35.00%
EPS（元/股）	0.26	7.05	9.25	12.49
市盈率（P/E）	494.87	16.28	12.41	9.19
市净率（P/B）	53.20	12.09	6.12	3.68
EV/EBITDA	222.47	14.18	9.66	6.14

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行政干预锂价
- ◆ 地缘政治风险
- ◆ 项目建设投产不及预期

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	664.31	2968.43	5790.89	9550.21
货币资金	107.33	837.47	3143.16	6175.20
应收及预付	376.07	1510.27	1920.14	2496.84
存货	148.05	281.43	342.87	402.93
其他流动资产	32.86	339.26	384.72	475.24
非流动资产	682.98	808.64	984.68	1199.51
长期股权投资	15.39	15.39	25.39	35.39
固定资产	221.51	294.58	408.10	559.50
在建工程	32.17	41.63	50.79	60.48
无形资产	245.65	286.82	327.88	369.18
其他长期资产	168.26	170.23	172.51	174.96
资产总计	1347.29	3777.07	6775.57	10749.72
流动负债	556.11	909.95	1135.79	1321.67
短期借款	120.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	93.67	255.25	299.48	342.08
其他流动负债	342.44	654.69	836.31	979.59
非流动负债	81.31	81.31	81.31	81.31
长期借款	15.00	15.00	15.00	15.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	66.31	66.31	66.31	66.31
负债合计	637.41	991.25	1217.10	1402.98
实收资本	259.66	259.66	259.66	259.66
资本公积	621.28	621.28	621.28	621.28
留存收益	-246.22	1585.54	3988.44	7232.46
归属母公司股东权益	635.19	2466.95	4869.85	8113.87
少数股东权益	74.69	318.87	688.62	1232.87
负债和股东权益	1347.29	3777.07	6775.57	10749.72

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	920.60	3455.02	4514.41	5938.61
营业成本	662.75	1128.62	1431.27	1677.95
税金及附加	15.78	59.16	78.36	102.40
销售费用	13.94	107.82	116.57	153.44
管理费用	79.47	102.59	118.62	149.67
研发费用	35.21	47.88	51.62	54.32
财务费用	9.85	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.80	400.00	500.00	600.00
资产处置收益	-0.66	-1.19	-1.82	-2.59
其他收益	8.05	34.51	45.80	58.55
营业利润	108.08	2442.29	3261.94	4456.79
营业外收入	0.14	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	108.06	2442.29	3261.94	4456.79
所得税	19.75	366.34	489.29	668.52
净利润	88.31	2075.94	2772.65	3788.27
少数股东损益	20.02	244.18	369.75	544.25
归属母公司净利润	68.29	1831.76	2402.90	3244.02
EBITDA	152.16	2047.65	2766.80	3861.80

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	120.36	615.68	2032.39	2710.43
净利润	88.31	2075.94	2772.65	3788.27
折旧摊销	37.37	38.69	48.84	60.97
营运资金变动	-36.18	-1100.14	-290.92	-541.40
其它	30.86	-398.81	-498.18	-597.41
投资活动现金流	-80.73	234.46	273.30	321.61
资本支出	-90.54	-165.54	-216.70	-268.39
投资变动	10.00	0.00	-10.00	-10.00
其他	-0.18	400.00	500.00	600.00
筹资活动现金流	34.05	-120.00	0.00	0.00
银行借款	120.00	-120.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-85.95	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	73.69	730.14	2305.69	3032.04
期初现金余额	33.64	107.33	837.47	3143.16
期末现金余额	107.33	837.47	3143.16	6175.20

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	136.09%	275.30%	30.66%	31.55%
营业利润增长	445.37%	2159.64%	33.56%	36.63%
归属母公司净利润增长	224.49%	2582.35%	31.18%	35.00%
获利能力 (%)				
毛利率	28.01%	67.33%	68.30%	71.75%
净利率	9.59%	60.08%	61.42%	63.79%
ROE	10.75%	74.25%	49.34%	39.98%
ROIC	10.72%	60.32%	41.23%	34.40%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.31%	26.24%	17.96%	13.05%
净负债比率	8.14%	-	-	-
流动比率	1.19	3.26	5.10	7.23
速动比率	0.86	2.89	4.73	6.86
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.91	0.67	0.55
应收账款周转率	2.74	2.65	2.71	2.70
存货周转率	6.22	12.28	13.17	14.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	7.05	9.25	12.49
每股经营现金流	0.46	2.37	7.83	10.44
每股净资产	2.45	9.50	18.76	31.25
估值比率				
P/E	494.87	16.28	12.41	9.19
P/B	53.20	12.09	6.12	3.68
EV/EBITDA	222.47	14.18	9.66	6.14

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。