

# 天华新能 (300390.SZ)

## 2022年业绩高增，快速建产有望晋升行业一流锂盐供应商

2022年实现归母净利65.9亿元，同比+623.16%，延续业绩高增。3月28日公司披露2022年年报，2022年实现年收入170.3亿元，同比+401%，毛利率64%；实现归母净利65.9亿元，同比+623%，净利率39%。单季度看，22Q4实现营收44.6亿元，同环比+314%/-7%，实现毛利率53%；归母净利润14.3亿元，同环比+297%/-13%，净利率32%。

2022年电氢业务量价齐升，公司完成主营业务切换。公司2022年实现毛利110亿元，其中锂电材料产品实现106亿元，收入占比由2021年68%提升至93.5%，2023年3月公司正式由天华超净更名为天华新能，确立锂盐业务核心地位；公司传统业务防静电超净产品与医疗器械产品业绩略有下滑，合计实现毛利3.2亿元，占比6.3%，同减0.47亿元。2022年业绩高增主要来源于天宜锂业一二期项目充分放量与锂价快速抬升。**量：**天宜锂业二期2.5万吨电氢项目于2021年底试产，2022H1投产，叠加一期及技改项目合计5万吨电氢产能充分放量，全年实现产值160亿元。**价：**2022年锂盐供不应求格局加剧，电氢价格迅速攀升，全年均价达47.8万元/吨，同增308%。产能落地&锂价走高共振下公司迎来业绩收获期。

2023年预计建成13.5万吨电氢产能，晋升一线电氢供应商。2023年预计天宜锂业（持股75%）一二期5万吨电氢满产；四川天华（93%）6万吨电氢于2023年1月试产；伟能锂业（75%）一期2.5万吨电氢项目预计于2023Q3达到预定可使用状态，二期规划2.5万吨电氢。2023年预计建成电氢产能13.5万吨，有效产能超8万吨，2025年以前形成16万吨电氢产能。此外，天宜锂业（75%）于2022年12月收购奉新时代100%股权，规划建设10万吨碳酸锂产能。全部达产后，公司将具备13.1万吨电氢+7.5万吨碳酸锂权益产能，跻身国内锂盐行业一线水平。

上下游深度捆绑提升产能确定性，公司有望顺利迈出市场低迷期。**客户端，**公司通过合资、定增、参股等方式与宁德时代结成利益共同体，同步开发华友钴业、当升科技、杉杉股份等下游龙头。**原料端，**公司与AVZ、Pilgangoora、AMG等签订长协，2023/2025年精矿保供量由49万吨提升至109万吨，当年电氢原料覆盖率达81%/101%，碳酸锂产能原料由宁德时代提供；同时公司建有90万吨锂材精选项目，实现原矿自选。今年以来锂行业景气度偏弱，需求偏紧下锂价大幅下跌，在全行业量价两弱的背景下，凭借稳定客户优势与低价原料供应公司有望平稳度过市场低迷期，长期业绩增长势头不改。

**投资建议：**锂价下跌谨慎下调公司盈利预期，价格回归理性后公司有望凭借成本及客户优势保持长期竞争优势。预计2023-2025年公司归母净利36.6/43.8/54.8亿元，对应PE为8.9/7.4/5.9倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**锂资源短缺、产能建设不及预期、下游需求不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,398	17,030	22,212	25,814	28,933
增长率 yoy (%)	158.7	401.3	30.4	16.2	12.1
归母净利润（百万元）	911	6,586	3,660	4,380	5,479
增长率 yoy (%)	218.4	623.2	-44.4	19.7	25.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.42	10.28	5.71	6.84	8.56
净资产收益率 (%)	30.8	62.6	28.9	27.4	24.0
P/E (倍)	35.6	4.9	8.9	7.4	5.9
P/B (倍)	10.0	2.8	2.3	1.8	1.4

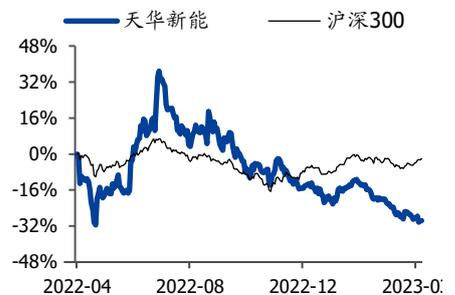
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月7日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	其他电子
4月7日收盘价(元)	50.62
总市值(百万元)	32,417.19
总股本(百万股)	640.40
其中自由流通股(%)	64.72
30日日均成交量(百万股)	8.11

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号：S0680121100007

邮箱：mayue@gszq.com

#### 相关研究

- 《天华超净 (300390.SZ)：Q2 业绩高增符合预期，海外资源布局稳步推进成长可期》2022-08-26
- 《天华超净 (300390.SZ)：H1 业绩高增符合预期，非洲两大项目取得积极进展》2022-07-01
- 《天华超净 (300390.SZ)：Q1 业绩符合预期，Manono 项目取得积极进展》2022-04-29



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com