

2022年10月24日

融捷股份 (002192.SZ)

成都融捷投资收益高企，绑定比亚迪成长性可期

■事件：公司发布2022年第三季度报告，2022年前三季度营业收入16.82亿元、同比+208.7%，其中Q3营业收入6.95亿元，同比+231.4%、环比+36.6%。2022年前三季度归母净利润12.55亿元、同比+4533%，其中Q3归母净利润6.79亿元，同比+4611.4%、环比+110.7%。

■**鸳鸯坝项目持续推进中。**据公开的投资者问答，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，其中2021年完成了项目备案立项手续、取得项目水土保持方案的批复、取得项目建设用地不动产权证，组织设计单位完成了项目初步设计的编制，完成了部分设备的选型和供应渠道的梳理和确定等，组织开展项目水资源论证，组织完成项目规划方案设计等工作。2022年，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。在鸳鸯坝项目环评方面，2021年已完成环评两次社会公众参与公示及环评报告的修订；在上位规划环评方面，甘孜州经济和信息化局已于2022年9月进行了环境影响评价报批前公示。待上位规划《四川省甘孜州康-泸产业集中区总体规划（2021-2035）》环评取得批复后，鸳鸯坝项目环评或具备申报受理条件。

■**成都融捷投资收益大幅提升。**2022年前三季度投资收益合计达9.05亿元，同比增加1560倍，其中Q3投资收益4.96亿元，同比增加1377倍、环比增加144.3%。成都融捷已于6月上旬取得了排污许可证、安全生产许可证、全国工业产品生产许可证等，并于2022年7月1日进入正式生产阶段，Q3贡献可观产量，叠加成都融捷上半年锂盐库存约2479吨，以及Q3锂盐均价环比涨幅2.4%，Q3成都融捷的投资收益大幅提升。

■**深度绑定比亚迪，业绩放量可期。**据公司公告，2022年公司预计向比亚迪销售锂盐、锂电设备金额依次为7、6亿元。另外，公司参股企业成都融捷基于日常生产经营的需要，也与比亚迪签订了《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3季报，成都融捷已向比亚迪供货金额3.92亿元。另据公告，公司锂电设备制造业务依托比亚迪刀片电池战略快速发展，2022年H1锂电设备业务满负荷生产，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。

■**投资建议：**我们预计公司2022-2024年实现营业收入分别为33.51、43.52、57.16亿元，实现净利润18.25、24、34.13亿元，对应EPS分别为7.03、9.24、13.14元/股，目前股价对应PE为16.3、12.4、8.7倍。维持“买入-A”评级，6个月目标价145元/股。

■**风险提示：**需求不及预期，锂价大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	389.9	920.6	3,350.8	4,351.9	5,715.8

公司快报

证券研究报告

新型建材及非金属新材料

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**145元**
 股价(2022-10-21) **114.60元**

交易数据

总市值(百万元)	29,756.49
流通市值(百万元)	29,695.18
总股本(百万股)	259.66
流通股本(百万股)	259.12
12个月价格区间	78.39/176.90元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.18	-2.97	12.25
绝对收益	-5.52	-15.42	-11.22

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001
 qinjj1@essence.com.cn

相关报告

融捷股份：甲基卡锂矿产能稳步释放，成都融捷投资收益可观/覃晶晶	2022-08-29
融捷股份：权益冶炼产能持续提升，甲基卡锂矿放量可期/雷慧华	2022-04-29

净利润	21.0	68.3	1,825.1	2,400.4	3,412.7
每股收益(元)	0.08	0.26	7.03	9.24	13.14
每股净资产(元)	2.19	2.45	9.47	18.72	31.86

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	1,414.0	435.7	16.3	12.4	8.7
市净率(倍)	52.2	46.8	12.1	6.1	3.6
净利润率	5.4%	7.4%	54.5%	55.2%	59.7%
净资产收益率	3.7%	10.8%	74.2%	49.4%	41.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	4.9%	15.9%	313.1%	114.1%	338.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	389.9	920.6	3,350.8	4,351.9	5,715.8	成长性					
减:营业成本	266.2	662.8	2,208.1	2,298.1	2,643.4	营业收入增长率	44.5%	136.1%	264.0%	29.9%	31.3%
营业税费	7.2	15.8	24.2	31.4	41.3	营业利润增长率	-106.2%	445.4%	1825.2%	35.1%	42.6%
销售费用	12.1	13.9	16.8	21.8	28.6	净利润增长率	-106.5%	224.5%	2572.6%	31.5%	42.2%
管理费用	67.4	79.5	134.0	174.1	228.6	EBITDA 增长率	-3527.5	196.0%	1372.4%	34.1%	42.0%
研发费用	12.9	35.2	43.6	56.6	74.3	EBIT 增长率	-256.1%	392.5%	1665.0%	34.5%	42.4%
财务费用	6.0	9.8	4.0	-6.7	-15.1	NOPLAT 增长率	-107.0%	316.1%	1858.2%	30.7%	41.7%
资产减值损失	-0.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	投资资本增长率	27.7%	-0.3%	258.7%	-52.3%	192.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	3.8%	15.6%	265.5%	95.3%	69.2%
投资和汇兑收益	-0.2	3.8	1,159.8	1,032.6	1,290.7	利润率					
营业利润	19.8	108.1	2,080.8	2,810.2	4,006.3	毛利率	31.7%	28.0%	34.1%	47.2%	53.8%
加:营业外净收支	3.5	-0.0	1.5	1.6	1.0	营业利润率	5.1%	11.7%	62.1%	64.6%	70.1%
利润总额	23.3	108.1	2,082.3	2,811.8	4,007.3	净利润率	5.4%	7.4%	54.5%	55.2%	59.7%
减:所得税	2.4	19.8	197.4	338.7	500.5	EBITDA/营业收入	12.4%	15.6%	63.0%	65.0%	70.3%
净利润	21.0	68.3	1,825.1	2,400.4	3,412.7	EBIT/营业收入	6.2%	12.8%	62.2%	64.4%	69.8%
						运营效率					
资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	169	87	23	16	11
货币资金	33.6	107.3	284.6	3,901.7	5,439.4	流动营业资本周转天数	95	45	99	95	101
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	311	199	266	375	480
应收帐款	142.1	339.9	2,581.5	605.6	3,448.3	应收帐款周转天数	144	94	157	132	128
应收票据	40.2	-	390.5	55.6	445.0	存货周转天数	65	42	57	42	34
预付帐款	11.5	40.3	89.9	57.8	119.8	总资产周转天数	844	462	338	427	518
存货	64.5	148.1	906.2	108.1	984.2	投资资本周转天数	498	236	148	132	127
其他流动资产	60.7	28.7	32.9	40.8	34.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	3.7%	10.8%	74.2%	49.4%	41.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	6.6%	38.2%	45.9%	31.7%
长期股权投资	24.4	15.4	15.4	15.4	15.4	ROIC	4.9%	15.9%	313.1%	114.1%	338.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	223.9	221.5	203.2	184.8	166.5	销售费用率	3.1%	1.5%	0.5%	0.5%	0.5%
在建工程	20.5	32.2	32.2	32.2	32.2	管理费用率	17.3%	8.6%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	272.4	245.7	239.1	232.5	225.9	研发费用率	3.3%	3.8%	1.3%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	123.1	168.3	163.9	153.9	146.0	财务费用率	1.5%	1.1%	0.1%	-0.2%	-0.3%
资产总额	1,017.0	1,347.3	4,939.2	5,388.3	11,056.7	四费/营业收入	25.2%	15.0%	5.9%	5.6%	5.5%
短期债务	93.4	120.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	209.6	226.1	2,167.2	154.5	2,270.1	资产负债率	39.6%	47.3%	47.5%	6.0%	22.5%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	65.6%	89.8%	90.4%	6.3%	29.0%
其他流动负债	27.7	210.0	138.0	122.5	162.5	流动比率	1.07	1.19	1.86	17.22	4.30
长期借款	47.0	15.0	-	-	-	速动比率	0.87	0.93	1.47	16.83	3.90
其他非流动负债	25.3	66.3	39.8	43.8	50.0	利息保障倍数	4.03	11.99	517.56	-415.54	-265.13
负债总额	403.0	637.4	2,344.9	320.8	2,482.5	分红指标					
少数股东权益	44.4	74.7	134.5	207.2	301.3	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	259.7	259.7	259.7	259.7	259.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	306.8	375.1	2,200.1	4,600.5	8,013.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	614.0	709.9	2,594.3	5,067.4	8,574.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.08	0.26	7.03	9.24	13.14
净利润	20.9	88.3	1,825.1	2,400.4	3,412.7	BVPS(元)	2.19	2.45	9.47	18.72	31.86
加:折旧和摊销	30.2	31.5	24.9	24.9	24.9	PE(X)	1,414.0	435.7	16.3	12.4	8.7
资产减值准备	3.7	6.7	-	-	-	PB(X)	52.2	46.8	12.1	6.1	3.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-3,178.7	326.1	262.1	8.4	20.7
财务费用	7.5	10.3	4.0	-6.7	-15.1	P/S	76.3	32.3	8.9	6.8	5.2
投资损失	0.2	-3.8	-1,159.8	-1,032.6	-1,290.7	EV/EBITDA	220.6	235.6	14.0	9.2	6.1
少数股东损益	-0.1	20.0	59.8	72.7	94.1	CAGR(%)	390.8%	241.2%	-277.2%	390.8%	241.2%
营运资金的变动	-112.0	194.0	-1,579.6	1,116.1	-1,997.8	PEG	3.6	1.8	-0.1	0.0	0.0
经营活动产生现金流量	-14.5	120.4	-825.5	2,574.8	228.1	ROIC/WACC	0.5	1.5	29.8	10.9	32.3
投资活动产生现金流量	-65.5	-80.7	1,159.8	1,032.6	1,290.7	REP	37.9	36.9	0.5	2.3	0.3
融资活动产生现金流量	97.0	34.1	-157.0	9.7	18.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034