

厦钨新能 (688778.SH)

业绩符合预期，持续开拓多技术路线

厦钨新能发布 2022 年报及 2023 年一季度报，符合预期。公司 2022 年实现营收 287.51 亿元，同比增长 80.55%，实现归母净利润 11.21 亿元，同比增长 93.66%，扣非归母净利润 9.79 亿元，同比增长 91.08%。2023Q1 实现营收 35.86 亿元，同比-41%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比-46%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比-34%。整体符合预期。

1) 量: 钴酸锂方面，2022 年公司凭借高电压钴酸锂产品优势夯实市场份额，全年销量 3.32 万吨，全球市占率稳居第一。三元材料方面，公司高电压、高功率三元材料产品质量优势突出，22 年实现三元材料销量 4.64 万吨，同比+71%。氢能材料方面，2022 年实现销量 0.40 万吨，持续巩固贮氢合金国内市场的领先地位。

2) 价: 公司 2022 年钴酸锂单吨售价 43.19 万元，同比+70%，单吨毛利 2.89 万元，同比+38%，主要系 4.5V 钴酸锂已开始批量供货，差异化产品助力盈利提升。正极材料单吨售价 29.43 万元，同比+98%，单吨毛利 3.01 万元，同比+55%，主要系高电压正极材料出货占比提升带来产品组合改善。

产能扩张稳步推进，布局上游稳定供应链。 2022 年，受益于下游需求高景气，公司产能扩建迅速，其中，海璟基地 4 万吨产能已完成建设。宁德基地 7 万吨正极材料产能建设持续推进。雅安基地规划 10 万吨磷酸铁锂产能，其中首期建设规模年产 2 万吨，目前固相法项目已顺利点火，液相法项目进展顺利，预计 2023 年投产。此外，去年公司分别与中色国贸、盛屯矿业成立合资公司，投资建设年产 6 万吨正极材料前驱体和 4 万吨三元前驱体产线，公司通过与产业链上游企业进行合资建厂方式稳定钴、镍材料供应保障，助力公司在原材料价格大幅波动时期保持低库存快周转的经营策略。

公司持续开拓产品线，研发创新夯实竞争力。 钴酸锂方面，公司针对 4.5V 以上钴酸锂的能量密度提升和快充性能实现改良，逐步解决了高温循环恶化的技术难题；三元材料方面，公司研发的高电压 Ni7 系三元材料的能量密度与 Ni9 系材料持平，循环稳定性及存储性能接近 Ni6 系水平，且 9 系超高镍材料已通过多家电池厂测试，进入海外车企体系认证并实现小批量生产；钠电材料方面，公司通过独特包覆技术开发的高容量钠电正极材料稳定性良好，同时开展低成本、长循环优势的钠电正极材料开发；磷酸盐系材料方面，以先进的液相法技术为核心，打造差异化磷酸铁锂产品，具有高能量密度、高功率，低温性能优秀等特点；补锂剂方面，公司与客户协同开发了多款正极补锂材料，性能处于国内领先水平。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司将实现归母净利润 14.5/18.1/22.5 亿元，同比增长 29.7%/24.6%/24.1%。当前对应 2023-2025 年 PE 为 13.3x/10.7x/8.6x。维持“增持”评级。

风险提示: 新能源汽车下游需求不及预期，原材料价格波动风险，新产品新技术落地不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,924	28,751	29,476	33,685	39,836
增长率 yoy (%)	99.3	80.6	2.5	14.3	18.3
归母净利润(百万元)	579	1,121	1,454	1,811	2,247
增长率 yoy (%)	130.9	93.7	29.7	24.6	24.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.93	3.73	4.84	6.02	7.48
净资产收益率(%)	15.0	13.5	15.2	16.2	17.0
P/E(倍)	33.5	17.3	13.3	10.7	8.6
P/B(倍)	5.0	2.4	2.0	1.7	1.5

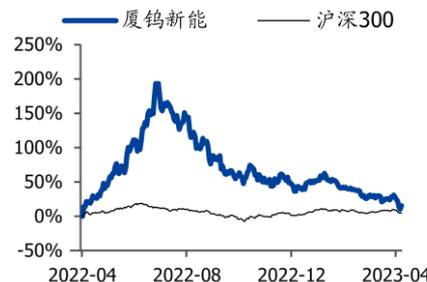
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
4月26日收盘价(元)	64.51
总市值(百万元)	19,388.53
总股本(百万股)	300.55
其中自由流通股(%)	31.41
30日日均成交量(百万股)	1.99

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号: S0680522120002

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《厦钨新能(688778.SH): 加码前向布局, 产业链自主实现降本增效》2022-12-20
- 《厦钨新能(688778.SH): 钴酸锂龙头, 携高电压三元乘风而起》2022-08-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6953	11052	11467	15818	15351
现金	429	1017	3538	3717	4395
应收票据及应收账款	3012	4955	3212	6121	4917
其他应收款	18	6	18	10	23
预付账款	20	17	21	23	29
存货	2873	3352	2971	4242	4280
其他流动资产	602	1706	1706	1706	1706
非流动资产	3726	4328	4429	5395	6650
长期投资	0	100	201	301	401
固定资产	2803	3637	3603	4330	5356
无形资产	242	280	301	328	338
其他非流动资产	681	311	324	436	556
资产总计	10679	15380	15896	21213	22001
流动负债	5210	6002	5376	9078	7762
短期借款	6	70	70	2128	247
应付票据及应付账款	4798	5134	4955	6554	7044
其他流动负债	405	798	350	396	471
非流动负债	1533	1028	854	853	903
长期借款	1383	871	697	696	745
其他非流动负债	150	157	157	157	157
负债合计	6743	7030	6230	9932	8665
少数股东权益	56	151	163	178	197
股本	252	301	421	421	421
资本公积	2861	6142	6021	6021	6021
留存收益	767	1761	3031	4612	6573
归属母公司股东权益	3880	8200	9503	11103	13140
负债和股东权益	10679	15380	15896	21213	22001

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	361	-1561	3704	-369	4375
净利润	591	1130	1466	1826	2266
折旧摊销	241	302	240	278	352
财务费用	127	132	65	99	114
投资损失	-11	-5	0	0	0
营运资金变动	-733	-3351	1933	-2571	1644
其他经营现金流	145	231	0	0	0
投资活动现金流	-744	-995	-341	-1244	-1607
资本支出	558	651	1	866	1155
长期投资	-186	-347	-100	-100	-100
其他投资现金流	-371	-691	-440	-478	-553
筹资活动现金流	534	3135	-842	-266	-208
短期借款	-1036	64	0	0	0
长期借款	248	-513	-174	-1	49
普通股增加	63	49	120	0	0
资本公积增加	1489	3280	-120	0	0
其他筹资现金流	-230	255	-668	-266	-257
现金净增加额	150	588	2521	-1879	2560

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15924	28751	29476	33685	39836
营业成本	14391	26278	26693	30450	35976
营业税金及附加	24	37	38	44	51
营业费用	30	26	44	51	60
管理费用	133	155	295	269	279
研发费用	471	757	884	943	1076
财务费用	127	132	65	99	114
资产减值损失	-75	-150	-154	-176	-208
其他收益	48	121	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	641	1240	1610	2005	2488
营业外收入	2	6	0	0	0
营业外支出	6	5	0	0	0
利润总额	636	1241	1610	2005	2488
所得税	45	111	144	179	222
净利润	591	1130	1466	1826	2266
少数股东损益	13	9	12	15	19
归属母公司净利润	579	1121	1454	1811	2247
EBITDA	956	1574	1811	2263	2814
EPS (元)	1.93	3.73	4.84	6.02	7.48

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	99.3	80.6	2.5	14.3	18.3
营业利润(%)	130.7	93.4	29.8	24.6	24.1
归属于母公司净利润(%)	130.9	93.7	29.7	24.6	24.1
获利能力					
毛利率(%)	9.6	8.6	9.4	9.6	9.7
净利率(%)	3.6	3.9	4.9	5.4	5.6
ROE(%)	15.0	13.5	15.2	16.2	17.0
ROIC(%)	11.7	11.7	13.5	12.6	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	45.7	39.2	46.8	39.4
净负债比率(%)	34.6	8.4	-25.3	-4.6	-22.2
流动比率	1.3	1.8	2.1	1.7	2.0
速动比率	0.7	1.1	1.3	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.9	2.2	1.9	1.8	1.8
应收账款周转率	7.5	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	4.5	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.93	3.73	4.84	6.02	7.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	-5.20	12.32	-1.23	14.56
每股净资产(最新摊薄)	12.91	27.28	31.62	36.94	43.72
估值比率					
P/E	33.5	17.3	13.3	10.7	8.6
P/B	5.0	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	29.7	17.5	13.5	11.6	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

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