

芳源股份（688148）2022年报及2023年一季度点评

收入稳步增长，规模化效应将带动利润率提升

事项:

- ❖ 2022年公司实现营收29.35亿元，同比增长41.83%；归母净利润0.05亿元，同比减少92.83%；扣非净利润0.16亿元，同比减少75.45%。
- ❖ 2023年Q1公司实现营收8.03亿元，同比增长98.46%，环比减少23.49%；归母净利润0.01亿元，同比增长147.01%，环比增长106.16%；扣非归母净利润0.01亿元，同比增长146.47%，环比增长121.58%。

评论:

- ❖ **积极扩大产能，推动产业布局。**根据公司公告，公司募投项目中“年产5万吨高端三元锂电前驱体（NCA、NCM）”产能项目已进入设备调试状态，并逐步与客户对接进行产线认证。“1万吨电池氢氧化锂”产能项目预计2023年6月可建成投产。此外，公司还计划投资建设30万吨磷酸铁锂电池回收、年产8万吨磷酸铁锂正极材料项目，拓宽产业布局。
- ❖ **股权激励费用及计提存货减值导致短期业绩承压。**公司2021年实施股权激励计划导致22年计提大量股份支付费用以及原材料价格的波动导致计提0.09亿元存货减值准备，这对22年净利润造成了较大压力，随着后续股权激励费用摊销逐步降低，压力有望得到缓解，业绩有望恢复。
- ❖ **绑定松下，成功进入特斯拉供应链。**公司深耕锂电池正极材料和高镍三元正极材料前驱体多年，积累了丰富的客户资源，与松下、贝特瑞、巴斯夫杉杉等客户建立了良好的合作关系。通过绑定松下公司成功进入特斯拉供应链，有望受益于海外新能源车市场推动业务规模高增。
- ❖ **回购公司股票，稳定公司股价。**截至2023年4月30日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份4,824,885股，占公司总股本511,606,053股的比例为0.94%。回购成交的最高价为17.00元/股，最低价为14.62元/股，支付的资金总额为人民币75,694,128.78元，有利于稳定公司股价，增强投资者信心。
- ❖ **投资建议：**基于一季度下游需求较弱且原材料价格波动，我们预计公司2023-2025年归母净利润为分别为1.80/3.14/4.06亿元（23-24年原预测值为4.70/7.27亿元），对应PE分别为32/19/14倍。考虑到公司海外客户质量好，盈利能力持续改善，产能规划逐步落地，参考可比公司估值，我们给予公司2024年业绩22倍PE，对应股价13.52元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**客户集中度过高、原材料供应商集中度较高、原材料价格波动风险等

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,935	5,190	7,236	9,855
同比增速(%)	41.8%	76.8%	39.4%	36.2%
归母净利润(百万)	5	180	314	406
同比增速(%)	-92.8%	3,670.0%	74.3%	29.1%
每股盈利(元)	0.01	0.35	0.61	0.79
市盈率(倍)	1,224	32	19	14
市净率(倍)	3.9	3.5	2.9	2.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月17日收盘价

强推（维持）

目标价：13.52元

当前价：11.51元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：何家金

邮箱：hejiajin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	51,160.61
已上市流通股(万股)	38,266.91
总市值(亿元)	58.89
流通市值(亿元)	44.05
资产负债率(%)	64.01
每股净资产(元)	2.64
12个月内最高/最低价	25.95/11.03

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《芳源股份（688148）2022年三季度报点评：三季度业绩回暖，盈利能力环比提升》

2022-11-13

《芳源股份（688148）跟踪分析报告：半年报业绩同比低迷，产能环比拉动回升》

2022-09-22

《芳源股份（688148）2021年报点评：NCM&NCA前驱体齐放量，携优质客户共成长》

2022-04-12

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	678	448	622	850
应收票据	130	268	411	550
应收账款	425	910	1,203	1,609
预付账款	98	45	107	170
存货	1,343	2,012	3,071	4,085
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	169	383	541	715
流动资产合计	2,843	4,066	5,955	7,979
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	611	666	736	809
在建工程	479	648	822	996
无形资产	129	143	160	168
其他非流动资产	133	134	135	137
非流动资产合计	1,361	1,598	1,861	2,119
资产合计	4,204	5,664	7,817	10,098
短期借款	425	743	1,313	1,796
应付票据	227	318	459	556
应付账款	852	894	1,414	2,175
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	2	3	4
其他应付款	45	45	45	45
一年内到期的非流动负债	92	92	92	92
其他流动负债	30	364	625	810
流动负债合计	1,672	2,457	3,950	5,477
长期借款	404	715	1,057	1,403
应付债券	454	600	600	600
其他非流动负债	159	194	194	194
非流动负债合计	1,016	1,508	1,851	2,197
负债合计	2,688	3,965	5,801	7,674
归属母公司所有者权益	1,505	1,685	2,000	2,406
少数股东权益	11	14	16	19
所有者权益合计	1,516	1,699	2,016	2,424
负债和股东权益	4,204	5,664	7,817	10,098

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-300	-669	-363	-225
现金收益	99	331	444	542
存货影响	-495	-670	-1,059	-1,014
经营性应收影响	-123	-567	-496	-604
经营性应付影响	530	133	662	858
其他影响	-311	103	86	-6
投资活动现金流	-293	-318	-351	-355
资本支出	-410	-320	-352	-355
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	115	1	1	1
融资活动现金流	976	757	888	808
借款增加	583	774	913	829
股利及利息支付	-75	-50	-30	-30
股东融资	643	643	643	643
其他影响	-175	-611	-637	-634

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,935	5,190	7,236	9,855
营业成本	2,611	4,479	6,218	8,497
税金及附加	5	16	20	26
销售费用	8	14	20	27
管理费用	92	161	224	306
研发费用	147	296	412	562
财务费用	32	68	39	36
信用减值损失	-5	-2	-2	-2
资产减值损失	-11	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-4	15	15	15
其他收益	1	8	8	8
营业利润	21	179	325	424
营业外收入	1	18	18	18
营业外支出	17	1	1	1
利润总额	5	196	342	441
所得税	1	16	27	35
净利润	5	180	314	406
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	5	180	314	406
NOPLAT	32	243	351	439
EPS(摊薄) (元)	0.01	0.35	0.61	0.79

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	41.8%	76.8%	39.4%	36.2%
EBIT 增长率	-59.0%	616.0%	44.4%	25.2%
归母净利润增长率	-92.8%	3,670.0%	74.3%	29.1%
获利能力				
毛利率	11.0%	13.7%	14.1%	13.8%
净利率	0.2%	3.5%	4.3%	4.1%
ROE	0.3%	10.7%	15.7%	16.9%
ROIC	1.8%	6.3%	7.1%	7.2%
偿债能力				
资产负债率	63.9%	70.0%	74.2%	76.0%
债务权益比	101.2%	137.9%	161.5%	168.5%
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.5
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	47	46	53	51
应付账款周转天数	93	70	67	76
存货周转天数	151	135	147	152
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.35	0.61	0.79
每股经营现金流	-0.59	-1.31	-0.71	-0.44
每股净资产	2.94	3.29	3.91	4.70
估值比率				
P/E	1,224	32	19	14
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	73	21	15	13

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522