

正极材料及前驱体立足法国，完善全球产能布局

2023年05月16日

➤ **事件。**2023年5月13日厦钨新能发布公告，其下属子公司计划于北京时间2023年5月16日与法国ORANO公司下属公司(以下简称“ORANO”)签署合资协议，拟在法国北部港口城市敦刻尔克设立一家电池正极材料合资企业及一家前驱体合资企业。

➤ **法国新能源车销量持续增长，锂电需求量大带动正极材料需求增长。**作为欧洲第三大新能车市，法国2022年新能车销量为32.97万辆，同比增长8.77%，渗透率为21.56%，2023年1-4月累积12.94万辆，同比增长35.11%，渗透率为23.38%。为提振新能车市，法国政府仍维持对全电动车27%的补贴(最高为5000欧元)。低渗透率及补贴政策意味新能车市、锂电池及正极材料仍有较大拓展市场空间。

➤ **公司积累优势促成合作：①公司钴酸锂保持龙头地位，三元材料稳居第一梯队。**公司主要产品为高电压钴酸锂、高电压三元材料、高功率三元材料、高镍三元材料。2022年，公司钴酸锂销量为3.32万吨，全球市占率稳居第一；高电压车载三元材料性价比优势明显，销量实现4.64万吨，同比增长71.32%。22年三元和钴酸锂平均扣非后吨净利1.15-1.20万/吨，23年Q1平均吨净利约1万/吨。**②持续推进技术创新和新品研发。**公司新开发的高电压Ni7系三元材料，能量密度与9系高镍持平；钴酸锂方面针对4.5V以上钴酸锂对材料的性能进行改良，解决循环稳定问题；钠电正极材料方面公司凭借钴酸锂与三元材料高电压路线的数据积累和技术储备，快速发展钠电材料并取得市场优势；磷酸盐系材料方面开发高锰高电压磷酸锰铁锂材料，具有高电压极和超高能量密度。

➤ **合资企业设立战略互补，互利共赢。**欧安诺集团2019年开拓电动车汽车锂电电池回收业务，回收电池模块中的钴锰镍用于新组件生产。合资设立的电池正极材料合资企业将由公司下属子公司持股51%、ORANO持股49%，前驱体合资企业由公司下属子公司持股49%、ORANO持股51%，有利于双方原料供应及锂电材料开发生产展开进一步技术交流合作。

➤ **出海战略拓展已有产能，完善全球布局。**2022年，公司海璟基地4万吨锂离子电池材料产能投建、海璟3期4.5万吨产能建设，宁德7万吨产能建设持续推进，雅安基地规划10万吨磷酸铁锂与6万吨三元材料产能。其中，磷酸铁锂项目首期建设规模年产2万吨预计2023年投产。此次法国合资设厂是公司跟随锂电出海潮流完善全球产能布局之举，未来进一步提高全球市占率。

➤ **投资建议：**预计公司23-25年归母净利润依次为14.15、20.96、26.92亿元，同比增长26.2%、48.2%、28.4%，对应当前时点PE依次为15、10、8倍。考虑公司高电压NCM行业领先，成长逻辑确定性强，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期；消费电子需求疲软。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28751	31789	36408	45843
增长率(%)	80.6	10.6	14.5	25.9
归属母公司股东净利润(百万元)	1121	1415	2096	2692
增长率(%)	93.7	26.2	48.2	28.4
每股收益(元)	3.73	4.71	6.97	8.96
PE	19	15	10	8
PB	2.6	2.3	1.9	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年5月15日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

71.21元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书: S0100122010020

电话: 021-60876734

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书: S0100122120021

电话: 021-60876734

邮箱: zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

1.厦钨新能(688778.SH)2022年年报及2023年一季度报告点评:业绩符合预期,正极材料多线布局优势显著-2023/04/23

2.厦钨新能(688778.SH)2022年三季报点评:中镍高电压核心优势显著,盈利能力稳健-2022/11/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	28751	31789	36408	45843
营业成本	26278	29071	32787	41243
营业税金及附加	37	32	36	46
销售费用	26	32	36	46
管理费用	155	159	182	229
研发费用	757	827	947	1192
EBIT	1366	1645	2391	3053
财务费用	132	30	14	0
资产减值损失	-150	-72	-81	-102
投资收益	5	16	18	23
营业利润	1240	1559	2315	2974
营业外收支	1	5	3	2
利润总额	1241	1564	2318	2976
所得税	111	141	209	268
净利润	1130	1423	2109	2708
归属于母公司净利润	1121	1415	2096	2692
EBITDA	1672	1986	2780	3469

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1017	2488	3715	5199
应收账款及票据	4955	5914	6773	8528
预付款项	17	29	33	41
存货	3352	2318	2614	3288
其他流动资产	1712	1439	1579	1865
流动资产合计	11052	12188	14713	18921
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	3637	3866	3848	3605
无形资产	280	324	365	405
非流动资产合计	4328	4708	4772	4609
资产合计	15380	16896	19486	23530
短期借款	70	170	170	170
应付账款及票据	5134	5973	6737	8475
其他流动负债	798	197	222	276
流动负债合计	6002	6340	7129	8921
长期借款	871	871	871	871
其他长期负债	157	158	158	158
非流动负债合计	1028	1029	1029	1029
负债合计	7030	7369	8158	9949
股本	301	301	301	301
少数股东权益	151	159	172	188
股东权益合计	8350	9527	11328	13581
负债和股东权益合计	15380	16896	19486	23530

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	80.55	10.56	14.53	25.92
EBIT 增长率	80.47	20.40	45.39	27.64
净利润增长率	93.66	26.25	48.18	28.42
盈利能力 (%)				
毛利率	8.60	8.55	9.94	10.03
净利润率	3.90	4.45	5.76	5.87
总资产收益率 ROA	7.29	8.37	10.76	11.44
净资产收益率 ROE	13.67	15.10	18.79	20.10
偿债能力				
流动比率	1.84	1.92	2.06	2.12
速动比率	1.27	1.55	1.69	1.74
现金比率	0.17	0.39	0.52	0.58
资产负债率 (%)	45.71	43.61	41.86	42.28
经营效率				
应收账款周转天数	62.90	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	46.56	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	2.21	1.97	2.00	2.13
每股指标 (元)				
每股收益	3.73	4.71	6.97	8.96
每股净资产	27.28	31.17	37.12	44.56
每股经营现金流	-5.20	9.94	6.69	7.36
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	19	15	10	8
PB	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	13.14	10.05	6.74	4.97
股息收益率 (%)	0.70	0.70	0.70	0.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1130	1423	2109	2708
折旧和摊销	306	341	389	416
营运资金变动	-3351	947	-801	-1297
经营活动现金流	-1561	2987	2010	2212
资本开支	-651	-649	-450	-251
投资	-347	0	0	0
投资活动现金流	-995	-700	-432	-228
股权募资	3580	0	0	0
债务募资	-79	-527	0	0
筹资活动现金流	3135	-815	-352	-500
现金净流量	588	1472	1227	1484

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026