

长远锂科 (688779.SH)

业绩短期承压，多技术布局完善产品矩阵

长远锂科披露 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 179.75 亿元，同比+162.8%；归母净利润 14.89 亿元，同比+112.6%。2022Q4，公司实现营收 52.80 亿元，同比+129.1%；归母净利润 3.76 亿元，同比+76.0%。2023Q1，公司实现营收 19.34 亿元，同比-43.0%；归母净利润 0.01 亿元，同比-99.7%；扣非归母净利润-0.21 亿元，同比-107.6%。由于 Q1 下游处于去库阶段，因此公司销售数量较低，整体产能利用水平处于低位，从而使得盈利能力有所下降。2022 年公司毛利率 14.19%，同比-2.66pcts；净利率 8.29%，同比-1.95pcts。23Q1 公司毛利率 3.59%，同比-12.01pcts；净利率 0.05%，同比-8.91pcts。

正极材料 22 年量利齐升，23Q1 业绩承压。公司 2022 年业绩再创历史新高，主要系下游市场需求旺盛带动公司产销两旺，其中正极材料销量 6.61 万吨，同比+45.67%；产量 6.08 万吨，同比+26.86%。当收入端仅考虑正极材料的情况下，公司 22 年正极材料单位售价为 27.18 亿元，同比+80.4%；单位毛利为 3.86 万元/吨，同比+51.9%；单位归母净利为 2.25 万元/吨，同比+45.8%。2023Q1 公司业绩短期承压，主要系下游需求疲软影响公司销量；此外，由于碳酸锂的下跌，库存减值亦拖累了部分公司业绩。

2023 年产能逐步释放，预计铁锂正极出货 2-3 万吨。产能端，公司三元正极材料共有麓谷（1 万吨）、铜官（3 万吨）和高新（8 万吨）三大基地，合计现有及在建产能约 12 万吨，预计 2023 年公司在建产能将逐渐爬坡和释放，规模优势将进一步凸显。当前，公司布局的 6 万吨磷酸铁锂正极材料产能已部分于 23Q1 投产，日产量数十吨，预计将于 Q2 开始批量出货，全年出货量有望达 2-3 万吨。

加快前驱体自供，多技术前瞻布局完善产品矩阵。公司当前加快一体化布局，2022 年公司前驱体自供比例约 50%，后续将通过技改及扩建方式进一步提高自供比例。此外，在废旧动力电池回收领域，公司已完成优先提锂技术开发，回收的碳酸锂达电池级标准。新技术方面，1) 公司超高镍 9 系材料目前完成从前驱体到正极材料的开发和产线验证，并实现百吨级批量生产和销售。2) 公司今年将具备千吨以上钠电正极产线。3) 固态电池正极产品已进入多家电池企业评估验证，并提供百公斤级产品产线试制。新技术多点开花有助于进一步巩固公司产品竞争力。

盈利预测及估值：考虑到当前板块盈利较为承压，因此我们下调公司 2023-2025 年归母净利润至 10.9、15.6、20.8 亿元，同比增长-27.0%、43.6%、33.4%，对应 PE 分别为 19.7、13.7、10.3 倍。未来随着新产能的逐步释放，以及新技术的持续推出，预计公司业绩将逐步兑现。因此维持“增持”评级。

风险提示：原料价格波动超预期；下游市场需求不及预期；新产品开发不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,841	17,975	18,601	22,883	28,206
增长率 yoy (%)	240.2	162.8	3.5	23.0	23.3
归母净利润(百万元)	701	1,489	1,087	1,560	2,081
增长率 yoy (%)	538.2	112.6	-27.0	43.6	33.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.36	0.77	0.56	0.81	1.08
净资产收益率 (%)	10.7	18.3	12.4	15.8	18.1
P/E(倍)	30.6	14.4	19.7	13.7	10.3
P/B(倍)	3.3	2.7	2.5	2.2	1.9

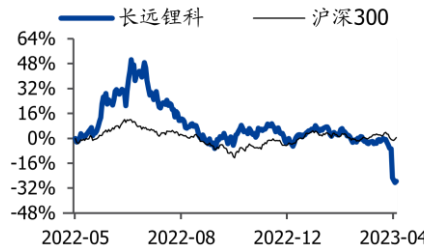
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
4月28日收盘价(元)	11.12
总市值(百万元)	21,452.77
总股本(百万股)	1,929.21
其中自由流通股(%)	52.54
30日日均成交量(百万股)	10.18

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 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

相关研究

1、《长远锂科(688779.SH): 二季度业绩超出预期, 单吨盈利再创新高》2022-07-11

2、《长远锂科(688779.SH): 立足三元龙头优势, 再塑铁锂增长曲线》2022-06-20

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	6355	13192	11214	14419	13758
现金	1279	4892	5019	3214	3961
应收票据及应收账款	3104	5047	3388	6990	5802
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	110	127	118	183	188
存货	1577	2259	1821	3166	2940
其他流动资产	285	867	867	867	867
非流动资产	3043	4465	4735	6688	8938
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1688	2784	3076	4854	6875
无形资产	373	364	414	466	528
其他非流动资产	981	1317	1244	1368	1535
资产总计	9398	17657	15948	21107	22696
流动负债	2721	5785	4110	8571	8902
短期借款	29	5	5	407	2629
应付票据及应付账款	1985	4782	2416	6382	4389
其他流动负债	707	998	1689	1783	1884
非流动负债	154	3751	3077	2661	2285
长期借款	0	3545	2871	2455	2079
其他非流动负债	154	206	206	206	206
负债合计	2875	9536	7187	11232	11187
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1929	1929	1929	1929	1929
资本公积	3551	3551	3551	3551	3551
留存收益	1043	2322	3083	4175	5632
归属母公司股东权益	6523	8121	8761	9875	11510
负债和股东权益	9398	17657	15948	21107	22696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-632	303	974	770	1910
净利润	701	1489	1087	1560	2081
折旧摊销	132	181	193	270	407
财务费用	-12	-3	-39	-33	10
投资损失	11	19	0	0	0
营运资金变动	-1455	-1445	-267	-1028	-587
其他经营现金流	-7	61	0	0	0
投资活动现金流	-958	-468	-463	-2223	-2657
资本支出	958	468	270	1953	2251
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-193	-270	-407
筹资活动现金流	2662	3681	-385	-754	-728
短期借款	29	-24	0	0	0
长期借款	0	3545	-674	-416	-376
普通股增加	482	0	0	0	0
资本公积增加	2165	0	0	0	0
其他筹资现金流	-14	160	289	-339	-352
现金净增加额	1071	3521	127	-2207	-1475

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6841	17975	18601	22883	28206
营业成本	5688	15425	16407	20053	24551
营业税金及附加	17	61	69	73	97
营业费用	15	19	28	30	28
管理费用	74	109	279	275	282
研发费用	287	661	651	755	931
财务费用	-12	-3	-39	-33	10
资产减值损失	-2	-89	0	0	0
其他收益	19	59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-11	-19	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	775	1647	1205	1730	2308
营业外收入	4	9	0	0	0
营业外支出	1	4	0	0	0
利润总额	778	1651	1205	1730	2308
所得税	77	162	118	170	226
净利润	701	1489	1087	1560	2081
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	701	1489	1087	1560	2081
EBITDA	873	1920	1355	1977	2773
EPS (元)	0.36	0.77	0.56	0.81	1.08

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	240.2	162.8	3.5	23.0	23.3
营业利润(%)	604.5	112.4	-26.8	43.6	33.4
归属于母公司净利润(%)	538.2	112.6	-27.0	43.6	33.4
获利能力					
毛利率(%)	16.9	14.2	11.8	12.4	13.0
净利率(%)	10.2	8.3	5.8	6.8	7.4
ROE(%)	10.7	18.3	12.4	15.8	18.1
ROIC(%)	9.9	13.2	8.3	11.2	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	30.6	54.0	45.1	53.2	49.3
净负债比率(%)	-16.6	-13.7	-13.9	6.5	16.1
流动比率	2.3	2.3	2.7	1.7	1.5
速动比率	1.6	1.7	2.0	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.3	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.4	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.6	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.77	0.56	0.81	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.16	0.51	0.40	0.99
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.04	4.38	4.95	5.80
估值比率					
P/E	30.6	14.4	19.7	13.7	10.3
P/B	3.3	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	23.3	10.6	14.9	11.2	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 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