

融捷股份 (002192) 2022年中报点评

矿山产能逐步释放, 锂盐业绩仍有上升空间

2022年09月14日

【投资要点】

- ◆ 8月23日, 公司发布了半年报, 公司报告期内实现收入9.87亿元, 同比+194.44%; 归母净利润5.76亿元, 同比+4443.99%; 扣非归母净利润5.73亿元, 同比+5110.90%。公司Q2营业收入5.09亿元, 同比+124.72%, 环比+6.51%, Q2归母净利润3.22亿元, 同比+2861.02%, 环比+26.81%; 扣非归母净利润3.21亿元, 同比+2310.96%, 环比+26.92%。
- ◆ **锂矿价格上涨, 矿石采选业务业绩良好:** 根据公司公告, 报告期内, 公司锂矿采选业务累计完成采剥总量42.14万吨, 其中剥岩量29.11万吨, 采出原矿量13.03万吨; 选厂累计处理原矿12.94万吨, 生产锂精矿2.37万吨, 销售锂精矿2.30万吨(折6%品位1.89万吨), 完成销售额2.90亿元, 抵销与联营企业的未实现内部交易利润后, 列报锂精矿营业收入1.74亿元; 公司锂矿采选业务子公司**融达锂业实现净利润1.93亿元, 同比增加2,893.19%**。在新能源政策驱动以及市场蓬勃发展的局面下, 锂矿资源需求强劲, 供不应求, **其中锂辉石价格在报告期内经历强势上涨, 根据公司公告, 截至2022年6月末其报价约4,970美元, 创下历史新高。2022H1锂精矿平均价为3451美元/吨, 同比上升525%**。随着采选产能的逐步释放, 公司未来锂精矿利润仍有较大上升空间。
- ◆ **甲基卡开工时间提前, 锂矿有望满产:** 报告期内, 公司生产锂精矿2.37万吨, 其中2022Q2生产1.95万吨, 环比增加470.40%。锂精矿产量增加主要是因为甲基卡134号矿山于今年3月8日就开始恢复生产, 今年是公司锂矿结束冬歇期最早的一年, 预计有效生产时间将较去年显著增加, 有望实现满产目标。据公司公告, 目前子公司融达锂业已形成105万吨/年的露天开采产能及45万吨/年矿石处理的选矿生产能力, **为国内在产产能最大锂矿企业, 是公司锂盐扩产的重要支持。**
- ◆ **鸳鸯坝持续投产, 47万吨锂精矿产能未来可期:** 子公司康定融捷锂业名下鸳鸯坝绿色锂产业园主体项目(250万吨/年锂矿精选项目)正持续建设投产, 据项目可研报告, **正式投产后, 将取代原矿山区域45万吨/年精选厂, 届时年供应锂精矿约可达到47万吨(折LCE约6万吨)**。据半年报披露, 待项目取得环评等材料批复受理, 主体工程将动工建设, 建设周期大约1年。
- ◆ **锂盐业务仍占据收入较高比重, 2022H1营业收入同比+258.60%:** 报告期内, 按产品分, **锂盐业务占主营营业收入比重的62.95%**, 同比增

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

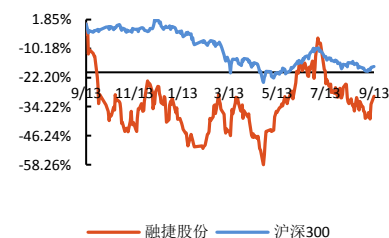
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 陈栋熙

电话: 021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	34173.22
流通市值 (百万元)	34102.81
52周最高/最低 (元)	193.90/76.01
52周最高/最低 (PE)	1570.33/46.82
52周最高/最低 (PB)	85.61/32.04
52周涨幅 (%)	-29.92
52周换手率 (%)	957.69

相关研究

加 21.78%，为公司重要收入来源。2022H1 公司锂盐业务生产及加工电池级锂盐约 1,515 吨，销售 2,006 吨（其中：贸易类 250 吨），实现营业收入 6.21 亿元，同比增加 258.60%；子公司长和华锂实现净利润 0.92 亿元，同比增加 1,230.30%；公司参股锂盐企业成都融捷锂业实现净利润 9.08 亿元。下游需求扩容有望持续拉动“电池-材料-锂盐-锂矿”整个链条的放量，维持对锂盐及锂矿产品的需求增长。公司锂盐加工及冶炼业务平台技术的研发和知识产权主要来源于长和华锂，报告期内总计获得授权 9 项专利。以技术为发展的先决保证，将促进公司适应市场需求，为未来锂盐产能规模提升后参与市场竞争奠定了良好的基础。

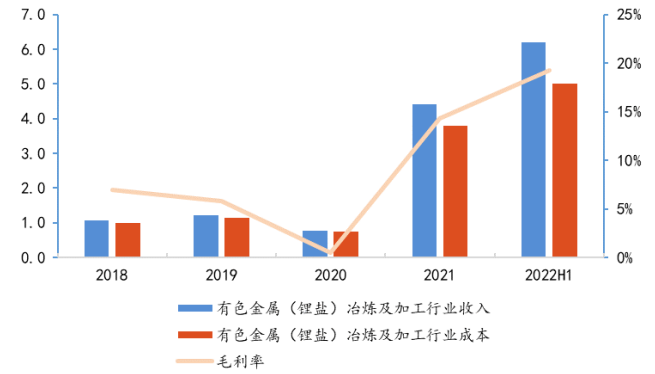
- ◆ **成都融捷锂业试生产表现良好，助力未来产能扩张：**据公司公告，公司参与持股 40%的成都融捷锂业锂盐一期项目已于 2022 年 1 月 1 日 进入试生产阶段，项目总规划 4 万吨/年，其一期项目计划 2 万吨/年。在试生产阶段，生产电池级锂盐 6,669 吨，销售 4,190 吨，实现营业收入 14.20 亿元，净利润 9.08 亿元，其中销量比产量少约 2000 余吨主要是由二季度锂价有所回调，公司进行锂盐销售策略调整所致。整个试生产过程进展顺利，设备运转良好，主要产品电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂质量稳定，于 2022 年 7 月 1 日进入正式生产阶段。长和华锂产能规模较小，客户比较单一，而成都融捷锂业锂盐项目的正式开展将进一步增强公司在锂盐环节的竞争力和竞争优势。对于 2 期扩展计划，公司将同时考虑 250 吨/年精选厂建设，综合上游采矿选矿产能规划，充分发挥产业链的协同效应，追求公司盈利水平最大化。
- ◆ **助力比亚迪刀片电池产线，彰显公司锂电设备技术优势：**报告期内，公司锂电设备业务实现营业收入 1.88 亿元，同比增加 56.11%，其中，公司锂电设备业务子公司东莞德瑞实现净利润 0.27 亿元，同比增加 144.66%。公司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，上半年公司对比亚迪实现销售收入共计约 3.67 亿元。东莞德瑞销售给比亚迪的锂电设备主要用于其刀片电池生产线。刀片电池是比亚迪的核心产品，属于高端产品领域，对设备要求很高，并且由于设备的定制化特征，锂电池设备厂商具有很高的客户粘性，与下游电池厂商配套客户具有一定的合作持续性。2022 年 6 月，成都融捷锂业与比亚迪签订了《碳酸锂供货合作协议》，截至报告期末，成都融捷锂业已向比亚迪供货金额 9,844.25 万元。与锂电池龙头较为紧密的合作将有助于公司拥有更长远性、具有更前瞻性的发展趋势，同时也彰显了公司锂电设备业务的技术优势。

图表 1：公司锂资源产业布局



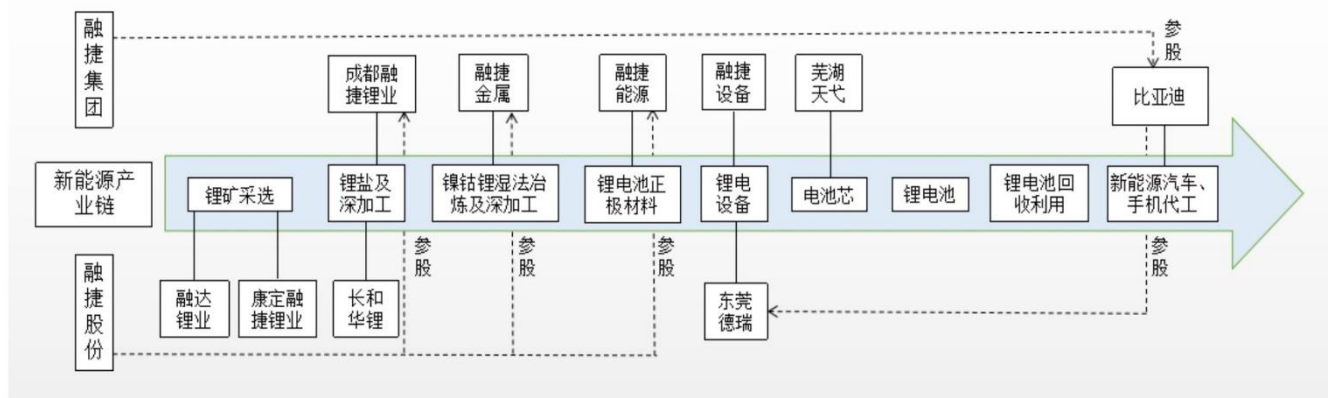
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 2：融捷股份有色金属冶炼及加工行业近年提速发展（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 3：融捷股份和融捷集团锂电材料产业链布局



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司积极布局上游锂矿资源且不断扩张产业，促进产能释放；积极构建较为完整的锂电材料产业链，发挥协同发展潜力；深耕锂电设备生产装备业务平台和锂盐加工及冶炼业务平台技术，具有多重业内领先优势。因此我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 49.80 亿元、59.76 亿元、72.56 亿元，归母净利润分别为 22.46 亿元、29.78 亿元、36.18 亿元，对应 EPS 分别为 8.64、11.47 元、13.93 元，对应 PE 分别为 15.23 倍、11.48 倍、9.45 倍。鉴于公司未来发展前景良好，竞争力突出，我们给与“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	920.60	4980.01	5976.06	7256.10
增长率(%)	136.09%	440.95%	20.00%	21.42%
EBITDA（百万元）	152.16	2585.34	3533.59	4362.49
归属母公司净利润（百万元）	68.29	2244.01	2977.71	3617.50
增长率(%)	224.49%	3186.02%	32.70%	21.49%
EPS(元/股)	0.26	8.64	11.47	13.93
市盈率 (P/E)	494.87	15.23	11.48	9.45
市净率 (P/B)	53.20	11.87	5.83	3.61
EV/EBITDA	222.47	12.89	8.60	6.15

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行政干预锂价
- ◆ 地缘政治风险
- ◆ 项目建设投产不及预期

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	664.31	4132.50	7384.30	11646.07
货币资金	107.33	940.26	3832.23	7410.49
应收及预付	376.07	2196.54	2550.44	3070.75
存货	148.05	509.25	494.22	585.44
其他流动资产	32.86	486.46	507.42	579.39
非流动资产	682.98	808.64	984.68	1199.51
长期股权投资	15.39	15.39	25.39	35.39
固定资产	221.51	294.58	408.10	559.50
在建工程	32.17	41.63	50.79	60.48
无形资产	245.65	286.82	327.88	369.18
其他长期资产	168.26	170.23	172.51	174.96
资产总计	1347.29	4941.14	8368.98	12845.58
流动负债	556.11	1606.82	1598.75	1850.93
短期借款	120.00	42.00	0.00	0.00
应付及预收	93.67	460.37	431.36	496.08
其他流动负债	342.44	1104.45	1167.39	1354.85
非流动负债	81.31	81.31	81.31	81.31
长期借款	15.00	15.00	15.00	15.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	66.31	66.31	66.31	66.31
负债合计	637.41	1688.13	1680.05	1932.24
实收资本	259.66	259.66	259.66	259.66
资本公积	621.28	621.28	621.28	621.28
留存收益	-246.22	1997.79	4975.50	8593.00
归属母公司股东权益	635.19	2879.19	5856.91	9474.41
少数股东权益	74.69	373.82	832.03	1438.94
负债和股东权益	1347.29	4941.14	8368.98	12845.58

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	920.60	4980.01	5976.06	7256.10
营业成本	662.75	2042.22	2063.02	2438.00
税金及附加	15.78	85.27	103.73	125.12
销售费用	13.94	155.41	154.32	187.48
管理费用	79.47	102.59	118.62	149.67
研发费用	35.21	47.88	51.62	54.32
财务费用	9.85	2.75	0.71	0.00
资产减值损失	-0.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.80	400.00	500.00	600.00
资产处置收益	-0.66	-1.72	-2.41	-3.16
其他收益	8.05	49.75	60.63	71.54
营业利润	108.08	2991.93	4042.25	4969.90
营业外收入	0.14	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	108.06	2991.93	4042.25	4969.90
所得税	19.75	448.79	606.34	745.49
净利润	88.31	2543.14	3435.92	4224.42
少数股东损益	20.02	299.13	458.20	606.91
归属母公司净利润	68.29	2244.01	2977.71	3617.50
EBITDA	152.16	2585.34	3533.59	4362.49

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	120.36	679.75	2661.97	3257.23
净利润	88.31	2543.14	3435.92	4224.42
折旧摊销	37.37	38.69	48.84	60.97
营运资金变动	-36.18	-1506.55	-325.91	-431.32
其它	30.86	-395.53	-496.87	-596.84
投资活动现金流	-80.73	233.93	272.71	321.03
资本支出	-90.54	-166.07	-217.29	-268.97
投资变动	10.00	0.00	-10.00	-10.00
其他	-0.18	400.00	500.00	600.00
筹资活动现金流	34.05	-80.75	-42.71	0.00
银行借款	120.00	-78.00	-42.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-85.95	-2.75	-0.71	0.00
现金净增加额	73.69	832.93	2891.97	3578.26
期初现金余额	33.64	107.33	940.26	3832.23
期末现金余额	107.33	940.26	3832.23	7410.49

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	136.09%	440.95%	20.00%	21.42%
营业利润增长	445.37%	2668.18%	35.11%	22.95%
归属母公司净利润增长	224.49%	3186.02%	32.70%	21.49%
获利能力 (%)				
毛利率	28.01%	58.99%	65.48%	66.40%
净利率	9.59%	51.07%	57.49%	58.22%
ROE	10.75%	77.94%	50.84%	38.18%
ROIC	10.72%	64.81%	43.99%	33.36%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.31%	34.16%	20.07%	15.04%
净负债比率	8.14%	-	-	-
流动比率	1.19	2.57	4.62	6.29
速动比率	0.86	2.19	4.24	5.91
营运能力				
总资产周转率	0.68	1.01	0.71	0.56
应收账款周转率	2.74	2.65	2.71	2.70
存货周转率	6.22	9.78	12.09	12.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	8.64	11.47	13.93
每股经营现金流	0.46	2.62	10.25	12.54
每股净资产	2.45	11.09	22.56	36.49
估值比率				
P/E	494.87	15.23	11.48	9.45
P/B	53.20	11.87	5.83	3.61
EV/EBITDA	222.47	12.89	8.60	6.15

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。