

# 康隆达 (603665)

## 2022 中报预告点评：中报业绩超出预期，天成锂业贡献显著投资收益

买入（维持）

2022 年 07 月 15 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值          | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 1,053  | 3,268 | 5,951 | 6,961 |
| 同比               | 4%     | 210%  | 82%   | 17%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | -154   | 237   | 553   | 859   |
| 同比               | -301%  | 254%  | 133%  | 55%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | -0.96  | 1.48  | 3.44  | 5.35  |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | -52.93 | 34.44 | 14.78 | 9.51  |

### 投资要点

- **事件：**公司公告业绩预增，预计上半年实现归母净利润 0.55-0.75 亿元，同比增长 168.51%-266.15%；扣非后增长 0.67-0.87 亿元。
- **扣非后业绩大超市场预期，增长主要来自于天成锂业投资收益。**根据公司公告，预计上半年实现归母净利润 0.55-0.75 亿元，与去年同期相比增加 0.35-0.55 亿元，同比增长 168.51%-266.15%；扣非后为增长 0.67-0.87 亿元（去年同期是-0.20 亿元）。**增长主要来自于：**1) 受人民币兑美元汇率贬值影响，汇兑收益大幅增长。2) 参股天成锂业 33.33% 股权，对应投资收益为 0.31 亿元（天成锂业上半年净利润为 0.95 亿元）。3) 今年上半年较去年同期减少了因出售闲置土地和厂房所得约 0.40 亿元。
- **切入锂盐：收购天成锂业布局云母提锂，资源禀赋+供不应求确保高毛利。**1) **布局：**2021 年公司通过收购天成锂业 33.33% 股权（2022 年 3 月签订框架协议，拟将股权比例进一步提升至 51% 实现控股）切入碳酸锂和氢氧化锂业务领域。2) **禀赋：**资源方面天成锂业深耕都江西宜春、保障原料有效供应，是宜春五大云母提锂企业之一金辉锂业的第一大供应商。产能方面二期生产线建设完成后（2022 年 7 月），硫酸锂溶液产能将从 3000 吨/年提升至 5712 吨/年。3) **展望：**价格方面，2022 年国内仍然维持碳酸锂紧平衡状态，2023 年供需缺口扩大，行业盈利能力将进一步提升，硫酸锂溶液价格有望维持高位。**业绩方面，**根据公司回复上交所问询函，预计 2022-2026 年，天成锂业收入分别为 5.09、6.41、6.41、6.41、6.41 亿元，净利润分别为 0.98、1.27、1.26、1.26、1.26 亿元。
- **收购锂矿：持有马里锂辉石项目股权，打通上-中游环节、开启成长空间。**1) **行业：**受益于锂电产业的发展，锂盐行业进入高速增长上升期，锂从“小金属”向“大金属”成长；全球锂资源争夺白热化形势下，上下游企业产销绑定+产业垂直一体化发展成为趋势。2) **资源：**2022 年 6 月，公司和全资子公司收购泰安欣昌 100% 股权，收购完成后持有马里 Bougouni 锂辉石矿项目 7.23% 股权，并间接拥有连续 3 年承购包销该矿不低于 80% 的锂精矿产品的权利。受益于锂电池需求的大幅增长，锂矿平均价格上涨 43%，按照年产量 23.8 万吨计算，项目 IRR 从 50.9% 上涨至 91.2%。3) **延伸：**收购完成后，公司从上游锂矿开采到中游锂盐加工环节全部打通：一方面，国外通过锂辉石矿进口，整体规划锂精矿目标为 23.8 万吨/年、一期 10 万吨/年，预计 2023 年二季度将投产；另一方面，国内通过采购当地锂云母+自建选矿厂，保守按照天成锂业的硫酸锂溶液销售量 5712 吨/年测算，对应净利润为 5.71 亿元/年。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 22-24 年 EPS 分别为 1.48、3.44、5.35 元，对应 PE 分别为 34、15、10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**越南基地投产慢、锂矿开采不达预期、锂盐价格大幅波动等

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 50.82       |
| 一年最低/最高价      | 11.14/55.95 |
| 市净率(倍)        | 8.60        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,165.91    |
| 总市值(百万元)      | 8,165.91    |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 5.91   |
| 资产负债率(% ,LF) | 67.24  |
| 总股本(百万股)     | 160.68 |
| 流通 A 股(百万股)  | 160.68 |

### 相关研究

《康隆达(603665)：老牌功能性手套生产商，转型锂矿锂盐业务打开成长空间》

2022-07-12

## 康隆达三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |              |              |              |              | 利润表(百万元)        |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                 | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>889</b>   | <b>2,246</b> | <b>4,058</b> | <b>5,282</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,053</b> | <b>3,268</b> | <b>5,951</b> | <b>6,961</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 167          | 1,122        | 1,920        | 3,605        | 营业成本(含金融类)      | 813          | 2,083        | 3,793        | 4,437        |
| 经营性应收款项          | 131          | 356          | 538          | 528          | 税金及附加           | 7            | 22           | 39           | 46           |
| 存货               | 511          | 646          | 1,461        | 1,004        | 销售费用            | 50           | 155          | 282          | 330          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 102          | 316          | 576          | 530          |
| 其他流动资产           | 81           | 123          | 139          | 145          | 研发费用            | 45           | 139          | 253          | 296          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,382</b> | <b>1,374</b> | <b>1,360</b> | <b>1,341</b> | 财务费用            | 41           | 294          | 408          | 342          |
| 长期股权投资           | 177          | 177          | 177          | 177          | 加:其他收益          | 8            | 32           | 59           | 69           |
| 固定资产及使用权资产       | 421          | 433          | 437          | 436          | 投资净收益           | 15           | 48           | 87           | 102          |
| 在建工程             | 535          | 519          | 504          | 489          | 公允价值变动          | -1           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 122          | 119          | 116          | 112          | 减值损失            | -377         | -26          | -19          | -23          |
| 商誉               | 51           | 51           | 51           | 51           | 资产处置收益          | 42           | 0            | 1            | 1            |
| 长期待摊费用           | 12           | 12           | 12           | 12           | <b>营业利润</b>     | <b>-318</b>  | <b>313</b>   | <b>727</b>   | <b>1,128</b> |
| 其他非流动资产          | 64           | 64           | 64           | 64           | 营业外净收支          | 0            | -2           | -2           | -2           |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,271</b> | <b>3,621</b> | <b>5,418</b> | <b>6,622</b> | <b>利润总额</b>     | <b>-318</b>  | <b>311</b>   | <b>725</b>   | <b>1,126</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,427</b> | <b>2,500</b> | <b>3,684</b> | <b>3,940</b> | 减:所得税           | 11           | 42           | 97           | 151          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 758          | 758          | 758          | 758          | <b>净利润</b>      | <b>-328</b>  | <b>269</b>   | <b>628</b>   | <b>975</b>   |
| 经营性应付款项          | 270          | 728          | 1,090        | 1,036        | 减:少数股东损益        | -174         | 32           | 75           | 117          |
| 合同负债             | 93           | 238          | 433          | 507          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>-154</b>  | <b>237</b>   | <b>553</b>   | <b>859</b>   |
| 其他流动负债           | 305          | 776          | 1,403        | 1,639        | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | -0.96        | 1.48         | 3.44         | 5.35         |
| 非流动负债            | 61           | 61           | 61           | 61           | EBIT            | -291         | 593          | 1,072        | 1,397        |
| 长期借款             | 37           | 37           | 37           | 37           | EBITDA          | -240         | 637          | 1,119        | 1,446        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 22.75        | 36.26        | 36.26        | 36.26        |
| 租赁负债             | 3            | 3            | 3            | 3            | 归母净利率(%)        | -14.66       | 7.26         | 9.29         | 12.34        |
| 其他非流动负债          | 21           | 21           | 21           | 21           | 收入增长率(%)        | 3.85         | 210.44       | 82.12        | 16.97        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,487</b> | <b>2,560</b> | <b>3,745</b> | <b>4,000</b> | 归母净利润增长率(%)     | -300.89      | 253.69       | 133.07       | 55.42        |
| 归属母公司股东权益        | 939          | 1,183        | 1,721        | 2,553        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | -155         | -122         | -47          | 69           |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>784</b>   | <b>1,060</b> | <b>1,673</b> | <b>2,622</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,271</b> | <b>3,621</b> | <b>5,418</b> | <b>6,622</b> |                 |              |              |              |              |

  

| 现金流量表(百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标      |        |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|
|            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |                | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流    | 19    | 958   | 773   | 1,657 | 每股净资产(元)       | 5.84   | 7.36  | 10.71 | 15.89 |
| 投资活动现金流    | -385  | 9     | 53    | 71    | 最新发行在外股份(百万股)  | 161    | 161   | 161   | 161   |
| 筹资活动现金流    | 215   | -12   | -28   | -43   | ROIC(%)        | -17.70 | 29.82 | 42.87 | 41.06 |
| 现金净增加额     | -159  | 955   | 798   | 1,685 | ROE-摊薄(%)      | -16.43 | 20.05 | 32.11 | 33.65 |
| 折旧和摊销      | 51    | 45    | 47    | 49    | 资产负债率(%)       | 65.47  | 70.71 | 69.11 | 60.41 |
| 资本开支       | -294  | -38   | -34   | -31   | P/E(现价&最新股本摊薄) | -52.93 | 34.44 | 14.78 | 9.51  |
| 营运资本变动     | -60   | 664   | 165   | 710   | P/B(现价)        | 8.70   | 6.90  | 4.75  | 3.20  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

