

## 份额扩张夯实龙头地位，一体化助力提质降本

2024 年 04 月 21 日

► **事件。**2024 年 4 月 20 日公司发布 2023 年年度报告，营业收入为 413.58 亿元，同比下降 3.35%；归母净利润为 15.81 亿元，同比下降 47.44%；扣非后净利润为 15.18 亿元，同比下降 49.90%。2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.18 元（含税），合计拟派发现金红利 3.17 亿元。单从四季度看，公司归母净利润 0.39 亿元，环比出现下滑。

► **龙头地位稳固，盈利水平出色。年出货量方面，**公司主要产品磷酸铁锂出货 50.68 万吨，同比增长 56.49%，市场占有率超过 30%，自 2020 年以来连续四年排名全国第一，充分彰显公司的龙头地位。**产品及客户方面，**公司深耕磷酸铁锂，与国内铁锂动力电池装机前十企业中的九家建立了广泛合作，全年除宁德时代、比亚迪两大客户外，其他客户销量占比已提升至 23.29%。一方面深度绑定宁德时代与比亚迪有力增厚订单，另一方面多元化客户结构有效分散经营风险。公司深谙行业发展趋势，根据客户需求前瞻性横向布局锰铁锂，并取得积极进展，截至 2023 年底已处于批量试生产阶段。**盈利方面，**据我们测算，全年铁锂单吨净利为 0.31 万元/吨，表现良好。**整体而言，**2023 年公司积极应对行业结构性产能过剩及原材料价格大幅波动等挑战，高管团队的专业性及精细化管理为公司进一步实现降本，从而为定价腾挪出更大的调整空间，饱满的订单带动开工率高达 89.77%，从而进一步摊薄成本，产生良性循环，巩固长期竞争优势。

► **坚定践行一体化，提质降本巩固竞争力。**公司不断完善“资源-前驱体-正极材料-循环回收”产业一体化布局：**1) 资源：**下属控股子公司贵州裕能矿业有限公司成功竞得贵州省福泉市打石场磷矿和黄家坡磷矿，目前正加速推进磷矿勘查、探转采等工作进度。**2) 前驱体：**公司已经实现了磷酸铁的全部自供。**3) 正极材料：**行业龙头地位持续巩固，到 2023 年年末公司已有磷酸铁锂设计产能约 70 万吨，此外积极布局锰铁锂，以更强大的产品力满足客户多元化需求。**4) 循环回收：**积极开展锂电池回收业务，进一步提高关键原材料资源的供应能力，降低综合生产成本。一体化或有效降本提质，公司有望凭借技术积淀，娴熟工艺、成本优势赢得客户长期信任并进一步提升公司盈利水平。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 352.0、470.4 和 596.8 亿元，同比变化-14.9%、+33.6%和+26.9%；实现归母净利润 15.4、22.1、28.3 亿元，同比变化-2.8%、+43.5%和+28.5%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 17、12、9 倍，考虑公司规模化效应凸显，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，新技术发展不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	41,358	35,202	47,038	59,676
增长率 (%)	-3.3	-14.9	33.6	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,581	1,537	2,205	2,832
增长率 (%)	-47.4	-2.8	43.5	28.5
每股收益 (元)	2.09	2.03	2.91	3.74
PE	17	17	12	9
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

34.80 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1.湖南裕能 (301358.SZ) 首次覆盖报告：铁锂巨头蓄势待发，规模化效应优势凸显-2024/04/11

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	41,358	35,202	47,038	59,676
营业成本	38,195	32,576	43,479	55,038
营业税金及附加	134	106	141	179
销售费用	45	35	47	119
管理费用	340	194	235	358
研发费用	358	317	376	477
EBIT	2,127	2,009	2,806	3,563
财务费用	196	164	163	171
资产减值损失	-333	0	0	0
投资收益	-55	-35	-47	-60
营业利润	1,876	1,810	2,596	3,332
营业外收支	-1	-2	-2	0
利润总额	1,875	1,808	2,594	3,332
所得税	294	271	389	500
净利润	1,581	1,537	2,205	2,832
归属于母公司净利润	1,581	1,537	2,205	2,832
EBITDA	3,218	3,181	4,112	4,949

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,889	2,119	3,170	6,222
应收账款及票据	5,000	4,400	5,880	7,459
预付款项	86	326	435	550
存货	1,325	2,715	3,623	4,587
其他流动资产	5,877	4,069	4,978	5,586
流动资产合计	14,176	13,628	18,086	24,405
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	10,733	12,286	13,321	13,845
无形资产	896	1,096	1,196	1,246
非流动资产合计	12,619	14,819	15,919	16,469
资产合计	26,795	28,447	34,005	40,874
短期借款	900	900	1,000	1,500
应付账款及票据	9,357	9,049	12,078	15,288
其他流动负债	2,212	2,952	3,484	3,752
流动负债合计	12,469	12,901	16,562	20,541
长期借款	2,601	2,601	2,601	3,101
其他长期负债	409	409	409	409
非流动负债合计	3,010	3,010	3,010	3,510
负债合计	15,479	15,911	19,572	24,051
股本	757	757	757	757
少数股东权益	33	33	33	33
股东权益合计	11,316	12,536	14,433	16,823
负债和股东权益合计	26,795	28,447	34,005	40,874

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.35	-14.88	33.62	26.87
EBIT 增长率	-45.69	-5.51	39.65	26.98
净利润增长率	-47.44	-2.78	43.47	28.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.65	7.46	7.57	7.77
净利润率	3.82	4.37	4.69	4.75
总资产收益率 ROA	5.90	5.40	6.48	6.93
净资产收益率 ROE	14.01	12.29	15.31	16.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.06	1.09	1.19
速动比率	0.57	0.52	0.56	0.67
现金比率	0.15	0.16	0.19	0.30
资产负债率 (%)	57.77	55.93	57.56	58.84
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	47.75	43.41	34.97	35.76
存货周转天数	29.67	22.32	26.24	26.85
总资产周转率	1.55	1.27	1.51	1.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.09	2.03	2.91	3.74
每股净资产	14.90	16.51	19.02	22.17
每股经营现金流	0.66	5.47	5.15	6.20
每股股利	0.42	0.41	0.58	0.75
<b>估值分析</b>				
PE	17	17	12	9
PB	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.04	9.14	7.07	5.88
股息收益率 (%)	1.20	1.17	1.68	2.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,581	1,537	2,205	2,832
折旧和摊销	1,091	1,172	1,306	1,386
营运资金变动	-2,656	1,210	155	212
经营活动现金流	501	4,142	3,903	4,699
资本开支	-2,677	-3,374	-2,408	-1,936
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-2,622	-3,409	-2,455	-1,995
股权募资	4,355	0	0	0
债务募资	-1,564	0	100	1,000
筹资活动现金流	2,349	-503	-396	349
现金净流量	228	230	1,052	3,052

## 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
行业评级	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