

业绩符合预期，盈利能力明显改善

2024 年 08 月 04 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 2 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营收 63.00 亿元，同减 22.43%，实现归母净利润 2.39 亿元，同减 6.12%，扣非后归母净利润 2.20 亿元，同减 3.24%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 30.01 亿元，同减 33.82%，环减 9.02%，归母净利润为 1.28 亿元，同减 8.12%，环增 14.84%，扣非后归母净利润为 1.17 亿元，同减 9.00%，环增 14.10%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 11.62%，同增 3.74pcts，环增 4.02pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 4.26%，同增 1.19pcts，环增 0.91pct。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 3.71%，同比 0.43pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.19%、1.04%、2.04%、0.45%，同比变动 0.12pct、0.43pct、-0.08pct 和 -0.04pct。

➤ **锂电正极材料出货增加，盈利能力明显改善。**2024 H1，公司锂电正极材料出货 4.5 万吨，其中钴酸锂、三元材料分别实现出货 1.8 万吨、2.6 万吨，Q2 实现钴酸锂、三元材料出货约 1.0 万吨，环比+19.06%、-34.35%。受益于钴酸锂出货占比提升以及 Q2 稼动率提升，公司 2024Q2 盈利能力有明显提升，毛利率、净利率分别实现同增 3.74pcts、1.19pcts。

➤ **产品矩阵迭代创新，积极布局新应用领域与前沿技术。**1) **钴酸锂：**4.53V 钴酸锂开始小批量出货，4.55V 钴酸锂开发进度符合客户需求，且公司针对 AI 功能高能量密度需求积极研发高性能产品；2) **三元材料：**新一代 Ni6 系高电压材料整体性能和品质稳定，高镍三元材料已进入量产或认证阶段，新开发的超高功率材料开始稳定供货。3) **氢能材料：**车载合金目前处于中试方案讨论阶段，低成本合金开发进入批量导入阶段。4) **新应用领域与前沿技术：**公司积极拓展低空领域、机器人应用以及固态储氢领域，同时着力布局补锂材料、固态电池正极材料等前沿技术，赋能未来可持续发展。

➤ **产能布局稳步推进，法国合资项目筹备顺利。**公司稳步推进各项建设工程项目，法国基地、海璟基地、宁德基地、雅安基地以及福泉基地生产均稳步推进。其中，法国基地 4 万吨三元材料项目筹备工作顺利推进，该项目由公司控股子公司欧洲厦钨与法国 Orano 集团控股子公司 Orano CAM 合资成立，欧洲厦钨出资 1020 万欧元，持股比例为 51%，项目总投资 31.6 亿元。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 147.76、170.51 和 208.54 亿元，同比增速分别为 -14.6%、15.4% 和 22.3%；归母净利分别为 6.33、7.11 和 9.21 亿元，同比增速分别为 20.1%、12.2% 和 29.5%。2024 年 8 月 2 日现价对应 PE 分别为 20、18、14 倍。考虑到公司技术优势明显，未来业务多曲线成长明确，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新产能建设及投产进度不及预期风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,311	14,776	17,051	20,854
增长率 (%)	-39.8	-14.6	15.4	22.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	527	633	711	921
增长率 (%)	-52.9	20.1	12.2	29.5
每股收益 (元)	1.25	1.50	1.69	2.19
PE	24	20	18	14
PB	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.72 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 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@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

相关研究

- 厦钨新能 (688778.SH) 2023 年年报及 2024 年一季度报点评：一季度销量略超预期，持续丰富产品矩阵-2024/04/19
- 厦钨新能 (688778.SH) 2023 年半年报点评：短期业绩承压，高压产品竞争力领先-2023/08/28
- 厦钨新能 (688778.SH) 事件点评：正极材料及前驱体立足法国，完善全球产能布局-2023/05/16
- 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
- 厦钨新能 (688778.SH) 2022 年三季度报点评：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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,311	14,776	17,051	20,854
营业成本	15,927	13,338	15,442	18,942
营业税金及附加	39	30	34	42
销售费用	33	30	34	42
管理费用	192	177	171	167
研发费用	465	443	477	542
EBIT	636	859	944	1,148
财务费用	87	118	130	125
资产减值损失	-179	-88	-76	-62
投资收益	7	7	9	10
营业利润	560	660	747	971
营业外收支	-2	5	3	2
利润总额	559	665	750	973
所得税	29	33	37	49
净利润	529	632	712	924
归属于母公司净利润	527	633	711	921
EBITDA	1,005	1,268	1,429	1,699

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,200	2,071	2,466	3,469
应收账款及票据	3,499	2,890	3,036	3,394
预付款项	10	27	31	38
存货	1,964	2,836	2,462	2,014
其他流动资产	1,161	1,105	1,154	1,235
流动资产合计	7,833	8,929	9,149	10,149
长期股权投资	397	397	397	397
固定资产	3,500	3,903	4,131	4,196
无形资产	378	418	456	492
非流动资产合计	5,648	6,500	6,874	6,882
资产合计	13,481	15,429	16,023	17,031
短期借款	0	1,200	1,200	1,200
应付账款及票据	3,674	4,020	4,231	4,671
其他流动负债	95	158	182	222
流动负债合计	3,770	5,378	5,612	6,092
长期借款	705	705	705	705
其他长期负债	167	165	165	165
非流动负债合计	872	869	869	869
负债合计	4,642	6,247	6,482	6,961
股本	421	421	421	421
少数股东权益	258	257	258	262
股东权益合计	8,839	9,182	9,541	10,069
负债和股东权益合计	13,481	15,429	16,023	17,031

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-39.79	-14.64	15.40	22.31
EBIT 增长率	-53.43	34.98	9.92	21.58
净利润增长率	-52.93	20.05	12.25	29.51
盈利能力 (%)				
毛利率	7.99	9.73	9.44	9.17
净利润率	3.05	4.29	4.17	4.41
总资产收益率 ROA	3.91	4.10	4.44	5.41
净资产收益率 ROE	6.15	7.09	7.66	9.39
偿债能力				
流动比率	2.08	1.66	1.63	1.67
速动比率	1.51	1.08	1.14	1.28
现金比率	0.32	0.39	0.44	0.57
资产负债率 (%)	34.43	40.49	40.45	40.88
经营效率				
应收账款周转天数	73.77	70.00	65.00	60.00
存货周转天数	45.00	80.00	60.00	40.00
总资产周转率	1.20	1.02	1.08	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.50	1.69	2.19
每股净资产	20.39	21.21	22.06	23.31
每股经营现金流	6.13	3.04	3.97	4.80
每股股利	0.70	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	24	20	18	14
PB	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	11.86	9.40	8.34	7.01
股息收益率 (%)	2.36	1.68	1.68	1.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	529	632	712	924
折旧和摊销	369	409	485	552
营运资金变动	1,496	186	333	386
经营活动现金流	2,580	1,281	1,670	2,021
资本开支	-1,145	-1,254	-856	-558
投资	-344	0	0	0
投资活动现金流	-1,485	-1,234	-848	-547
股权募资	105	0	0	0
债务募资	-832	1,167	0	0
筹资活动现金流	-931	824	-427	-471
现金净流量	183	871	395	1,003

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