

康隆达 (603665)

大手笔员工持股和股权激励绑定管理层利益，公司长期价值底部夯实

买入 (维持)

2022 年 10 月 08 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)	-42.18	27.45	11.78	7.58

#第二曲线

投资要点

■ **事件:** 1) 限制性股票和股权激励 (草案); 2) 员工持股计划 (草案); 3) 天成锂业 51% 股权收购完成。

■ **大手笔员工持股和股权激励计划落地，公司长期价值底部夯实。**根据公司公告: 1) **限制性股票和股票期权激励计划**，拟以 23.57 元/股的限制性股票授予价格和 37.70 元/份的股票期权的行权价格向 116 名公司董事、高级管理人员、核心管理/技术/业务人员授予 1272.00 万股股份，约占公司股本总额的 7.92%，该部分股份自登记完成之日起满 12 个月后分三期解除限售，解除限售的比例分别为 40%、30%、30%，业绩考核目标为公司 2022、2023、2024 年净利润分别不低于 1.86、3.00、4.70 亿元。2) **员工持股计划**，拟以 15.17 元/股的价格，向 15 名董事、监事、高级管理人员、核心管理/技术/业务人员 (其中董、监、高人数合计 11 人) 授予 237.537 万股股份，占公司当前总股本的 1.48%，股票来源为公司回购。业绩考核目标为公司 2022、2023、2024 年净利润分别不低于 1.86、3.00、4.70 亿元，解锁比例分别为 40%、30%、30%。3) **公司已完成对天成锂业 51% 股权的收购**，根据收购协议，交易对方承诺将不低于交易对价款的 80% (1.70 亿元) 用于购买康隆达上市公司股票，截至 2022 年 10 月 1 日，交易对方董爱华及李锦萍通过大宗交易方式分别购入公司股票合计 320 万股，交易金额合计 1.19 亿元，累计购买公司股票金额已过半，承诺尚处于履行中。

我们的判断: 1) **团队:** 此次员工持股和股权激励的价格极其具有吸引力，通过大手笔激励计划绑定核心管理层，在充分发挥管理层活力的同时，公司长期价值底部夯实。2) **业务:** 通过收购天成锂业切入锂盐业务，再通过收购马里锂辉石项目股权打通上游环节，打开成长天花板; 天时地利人和，公司腾飞在即。3) **价值:** 交易对方履行承诺，将不低于交易对价款的 80% 用于购买上市公司股票，充分彰显对公司经营发展的信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 切入锂盐+收购锂矿，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，从上游锂矿开采到中游锂盐加工环节全部打通，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 27、12、8 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)	40.50
一年最低/最高价	18.44/56.48
市净率(倍)	6.44
流通 A 股市值(百万元)	6,507.66
总市值(百万元)	6,507.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(% LF)	69.00
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): 进一步收购天成锂业股权至 51%，对方 80% 收购款用于增持股票》

2022-09-07

《康隆达(603665): 2022 半年报点评: 业绩高增长+现金流大幅改善，转型锂矿锂盐业务打开成长空间》

2022-08-31

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
流动资产	889	2,246	4,058	5,282	营业总收入	1,053	3,268	5,951	6,961
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
非流动资产	1,382	1,374	1,360	1,341	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	营业利润	-318	313	727	1,128
其他非流动资产	64	64	64	64	营业外净收支	0	-2	-2	-2
资产总计	2,271	3,621	5,418	6,622	利润总额	-318	311	725	1,126
流动负债	1,427	2,500	3,684	3,940	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	净利润	-328	269	628	975
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	归属母公司净利润	-154	237	553	859
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
负债合计	1,487	2,560	3,745	4,000	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					
所有者权益合计	784	1,060	1,673	2,622					
负债和股东权益	2,271	3,621	5,418	6,622					

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)	-42.18	27.45	11.78	7.58
营运资本变动	-60	664	165	710	P/B (现价)	6.93	5.50	3.78	2.55

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>

