

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 李泽森
登记编码: S0730121070006
lzs1@ccnew.com 021-50586702

盈利再创新高, 产业链结构继续优化

——赣锋锂业(002460)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

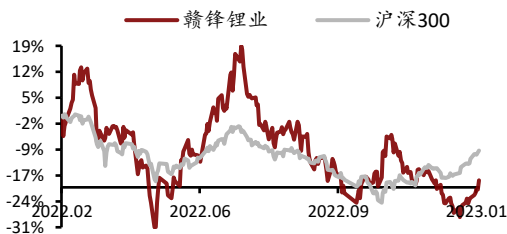
市场数据(2023-01-20)

收盘价(元)	78.20
一年内最高/最低(元)	156.97/68.41
沪深 300 指数	4,181.53
市净率(倍)	4.07
流通市值(亿元)	944.41

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	19.24
每股经营现金流(元)	3.95
毛利率(%)	55.92
净资产收益率_摊薄(%)	38.14
资产负债率(%)	36.93
总股本/流通股(万股)	201,703.62/120,768.70
B 股/H 股(万股)	0.00/40,357.41

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《赣锋锂业(002460)季报点评: 营收盈利双高增, 对外合作持续拓展》 2022-11-02
《赣锋锂业(002460)年报点评: 业绩符合预期, 21 年将量价齐升》 2021-04-01
《赣锋锂业(002460)中报点评: 锂盐价格下行致业绩承压, 下半年将改善》 2020-09-03

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 01 月 30 日

事件: 公司发布 2022 年业绩报告(未经会计师事务所审计), 预计 2022 年公司归属上市公司股东的净利润为 180.00 亿元-220.00 亿元, 同比增长 244.27%-320.78%; 预计扣除非经常性损益后的净利润为 174.00 亿元-214.00 亿元, 同比增长 498.54%-636.14%; 预计基本每股收益为 8.93 元/股-10.92 元/股。

投资要点:

- 受到锂盐及系列产品价格大幅上涨、动力电池及储能产业需求快速增长等因素影响, 公司 2022 年业绩再创新高。2022 年锂盐及系列产品价格在年初开始便快速增长, 2022 年 1 月 7 日电池级和工业级碳酸锂价格分别为 29.83 万元/吨和 27.78 万元/吨, 截至 12 月 30 日电池级和工业级碳酸锂价格分别为 51.83 万元/吨和 47.49 万元/吨, 尽管锂盐价格有所回落但依旧保持高位, 2022 年第四季度电池级碳酸锂均价分别为 43.23 万元/吨、47.43 万元/吨、48.35 万元/吨、55.22 万元/吨; 工业级碳酸锂价格 2022 年第四季度均价分别为 41.10 万元/吨、43.99 万元/吨、45.99 万元/吨、51.83 万元/吨。根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据, 2022 年国内动力电池产销量分别为 545.9GWh 和 465.5GWh, 累计同比分别增长 148.5%和 150.3%; 动力电池装车总量达到 294.6GWh, 同比增长 90.7%。根据中国汽车工业协会的数据, 2022 年国内新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆, 同比分别增长 96.9%和 93.4%, 市场占有率达到 25.6%。
- 公司拟在东莞市投资建设年产 10GWh 新型锂电池及储能总部项目。2023 年 1 月 20 日, 公司发布公告称拟在东莞市麻涌镇投资建设年产 10GWh 新型锂电池及储能总部项目, 项目建设内容包括磷酸铁锂、半固态电芯、轻型动力电池、户外便携储能电源、户用储能、工商业储能系统等研发基地及生产线。项目计划总投资人民币 50 亿元。公司拟在重庆市涪陵高新区投资建设年产 24GWh 动力电池项目和年产 10GWh 电池 PACK 装配生产线及相关配套。2023 年 1 月 20 日, 公司发布公告称同意赣锋锂业与重庆市涪陵区人民政府、三峡水利和东方鑫源共同签署投资协议, 在重庆市涪陵高新区投资建设年产 24GWh 动力电池(产品规划包括磷酸铁锂电池、三元锂电和固态电池、BMS 电源管理系统开发、电池研发及测试中心等)和 10GWh 电池 PACK 装配生产线及相关配套; 项目计划总投资 10 亿元。新项目投资有助于提升公司锂电池产品的生产规模、市场份额和研发能力, 推动公司锂产业链结构的优化升级, 增强公司核心竞争力, 符合公司上下游一体化发展战略。

- 给予公司“增持”投资评级。预计公司 2022、2023 和 2024 年的 EPS 分别为 10.19 元、9.31 元和 9.13 元，按照 1 月 20 日 78.20 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 7.68 倍、8.40 倍和 8.56 倍。考虑到锂矿供应紧缺以及下游新能源汽车产业旺盛需求，预计碳酸锂价格短期内维持高位震荡；下游需求方面新能源汽车动力电池累计装机、新能源汽车产销保持增长，2023 年受新能源汽车补贴退坡以及欧美经济衰退预期影响，预计新能源汽车产销量及动力电池装机量增速会受到一定影响，但仍不会改变新能源行业高景气度及良好前景；下半年锂盐部分产能释放对于锂盐及系列产品可能会带来一定波动，但随着未来公司锂矿勘探开采以及新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长，建议持续关注新能源汽车产销量、动力电池装车量及锂盐产能释放进度。目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 锂盐及系列产品价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,524	11,162	40,821	49,629	56,317
增长比率（%）	3.41	102.07	265.71	21.58	13.47
净利润（百万元）	1,025	5,228	20,551	18,787	18,416
增长比率（%）	186.16	410.26	293.06	-8.58	-1.97
每股收益(元)	0.51	2.59	10.19	9.31	9.13
市盈率(倍)	153.94	30.17	7.68	8.40	8.56

资料来源：中原证券

图 1：截至 2022 年半年报公司分产品营收（亿元）

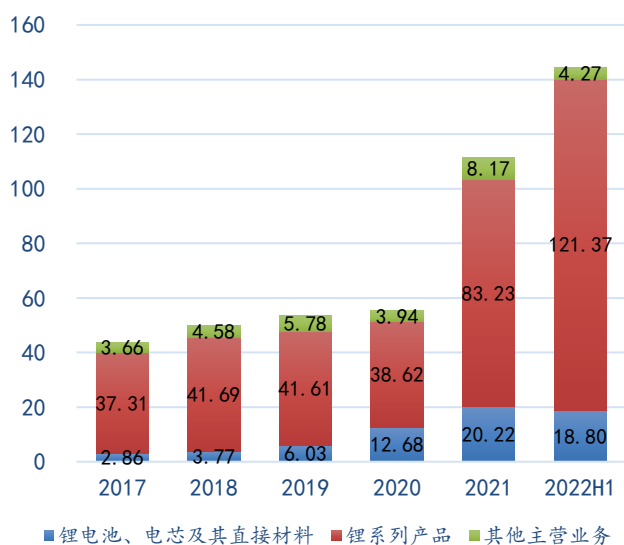
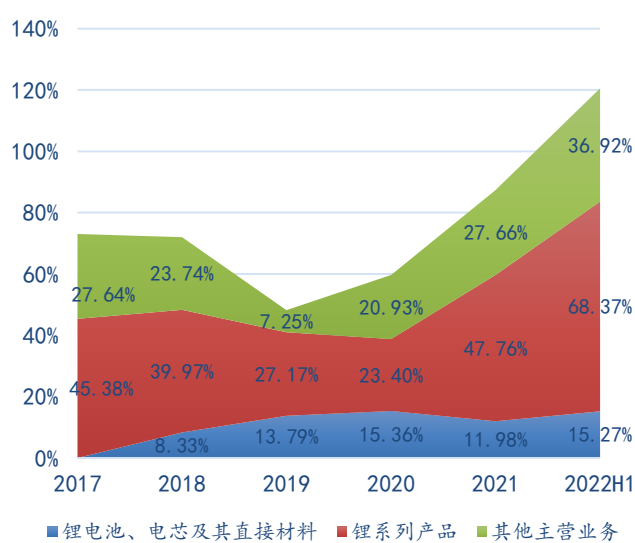
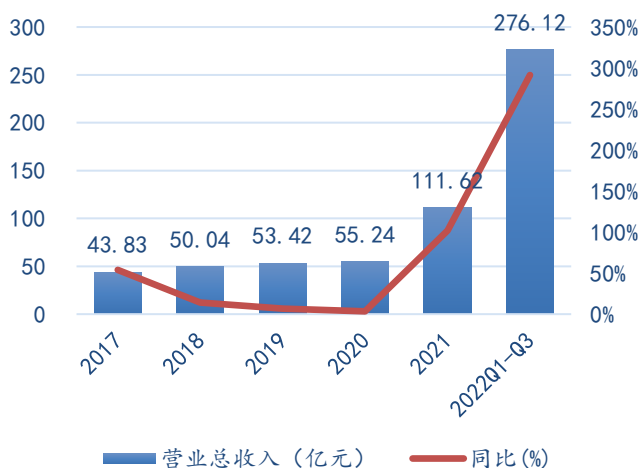


图 2：截至 2022 年半年报公司分产品毛利率



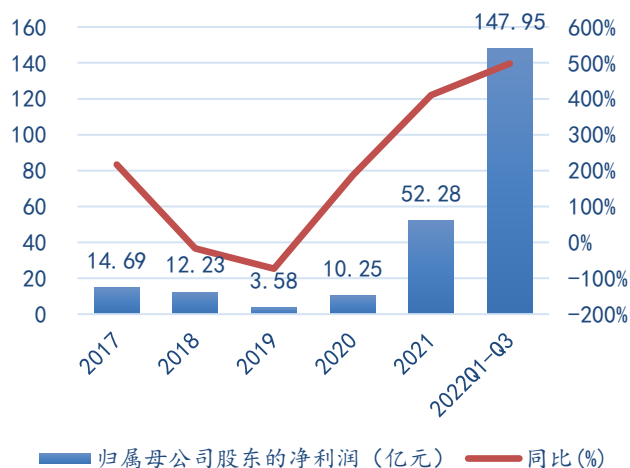
资料来源：Wind，中原证券

图 3：截至 2022 年三季报公司营收及同比



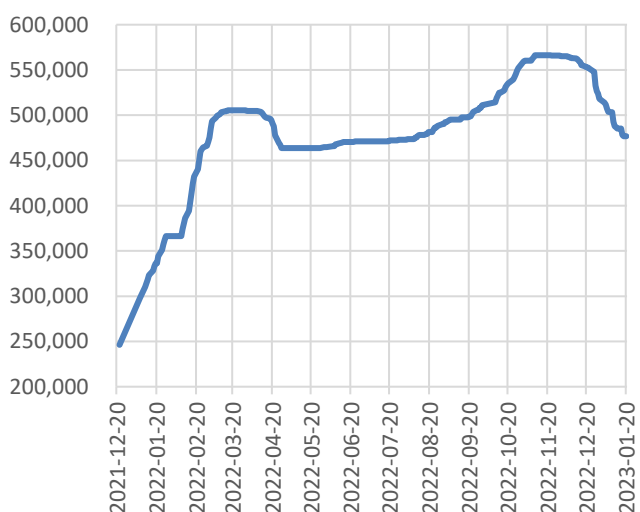
资料来源：Wind，中原证券

图 4：截至 2022 年三季报公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

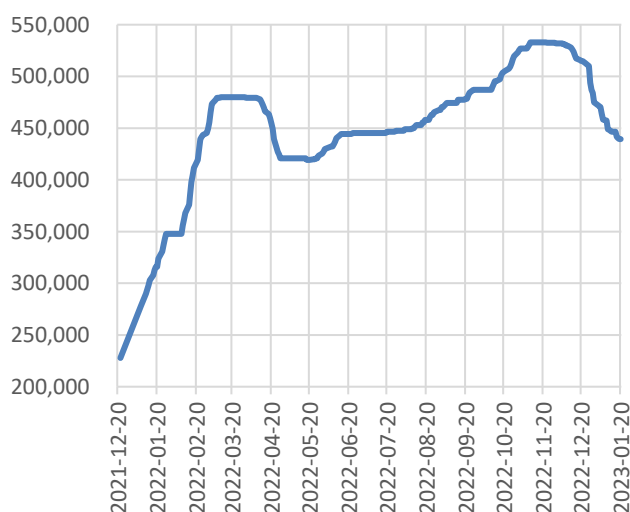
图 5：电池级碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：上海金属网，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 6：工业级碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：上海金属网，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,775	14,627	36,636	50,825	63,264
现金	2,176	6,332	13,612	21,411	28,351
应收票据及应收账款	1,359	2,499	8,972	11,173	12,617
其他应收款	33	30	120	137	163
预付账款	545	218	407	541	695
存货	2,215	3,283	9,670	13,250	16,280
其他流动资产	2,448	2,265	3,856	4,314	5,156
非流动资产	13,246	24,430	36,308	40,305	44,698
长期投资	1,636	4,087	8,687	10,357	12,183
固定资产	2,272	3,029	4,341	5,343	6,152
无形资产	3,562	5,090	8,202	9,199	10,221
其他非流动资产	5,776	12,223	15,078	15,406	16,142
资产总计	22,020	39,057	72,944	91,130	107,962
流动负债	4,078	8,209	17,037	18,453	19,845
短期借款	1,631	1,970	1,781	1,614	1,257
应付票据及应付账款	1,442	2,957	8,390	8,947	9,620
其他流动负债	1,004	3,282	6,865	7,892	8,969
非流动负债	4,524	4,681	9,296	6,959	3,634
长期借款	1,658	3,639	8,263	5,928	2,606
其他非流动负债	2,866	1,042	1,034	1,031	1,028
负债合计	8,602	12,890	26,333	25,412	23,479
少数股东权益	2,713	4,273	4,599	4,918	5,267
股本	1,340	1,437	2,013	2,013	2,013
资本公积	4,843	11,954	11,379	11,379	11,379
留存收益	4,191	9,003	29,122	47,909	66,325
归属母公司股东权益	10,706	21,894	42,013	60,799	79,216
负债和股东权益	22,020	39,057	72,944	91,130	107,962

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	746	2,620	12,649	13,872	14,381
净利润	1,064	5,417	20,877	19,106	18,765
折旧摊销	279	384	611	780	949
财务费用	189	150	363	414	264
投资损失	-29	-93	-3,278	-1,603	-1,819
营运资金变动	-318	-438	-6,127	-4,946	-3,908
其他经营现金流	-437	-2,799	204	121	131
投资活动现金流	-3,955	-6,176	-9,312	-3,258	-3,618
资本支出	-1,208	-3,411	-6,529	-2,179	-2,634
长期投资	-2,223	-2,410	-4,567	-1,703	-1,867
其他投资现金流	-523	-355	1,785	624	883
筹资活动现金流	3,645	7,131	3,942	-2,815	-3,823
短期借款	500	338	-188	-167	-357
长期借款	228	1,981	4,624	-2,335	-3,322
普通股增加	47	98	576	0	0
资本公积增加	1,662	7,112	-576	0	0
其他筹资现金流	1,207	-2,397	-493	-313	-144
现金净增加额	381	3,524	7,279	7,799	6,941

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,524	11,162	40,821	49,629	56,317
营业成本	4,343	6,719	18,163	26,373	33,270
营业税金及附加	23	88	327	407	467
营业费用	48	62	131	189	220
管理费用	169	470	694	873	991
研发费用	140	339	1,229	1,494	1,690
财务费用	171	182	-27	210	49
资产减值损失	-23	-8	-26	-22	-23
其他收益	85	65	106	114	124
公允价值变动收益	526	2,229	0	0	0
投资净收益	29	93	3,278	1,603	1,819
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,135	5,719	23,647	21,752	21,521
营业外收入	2	67	55	58	63
营业外支出	10	12	17	17	19
利润总额	1,127	5,774	23,686	21,793	21,564
所得税	64	357	2,809	2,687	2,799
净利润	1,064	5,417	20,877	19,106	18,765
少数股东损益	39	188	326	319	349
归属母公司净利润	1,025	5,228	20,551	18,787	18,416
EBITDA	1,053	3,969	21,011	21,216	20,782
EPS (元)	0.79	3.73	10.19	9.31	9.13

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	3.41	102.07	265.71	21.58	13.47
营业利润 (%)	138.78	403.88	313.50	-8.02	-1.06
归属母公司净利润 (%)	186.16	410.26	293.06	-8.58	-1.97
获利能力					
毛利率 (%)	21.38	39.81	55.51	46.86	40.92
净利率 (%)	18.55	46.84	50.34	37.85	32.70
ROE (%)	9.57	23.88	48.92	30.90	23.25
ROIC (%)	3.74	10.34	31.14	24.07	19.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.06	33.00	36.10	27.89	21.75
净负债比率 (%)	64.11	49.26	56.50	38.67	27.79
流动比率	2.15	1.78	2.15	2.75	3.19
速动比率	1.00	1.21	1.53	1.99	2.30
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.37	0.73	0.60	0.57
应收账款周转率	4.86	5.79	7.11	4.92	4.72
应付账款周转率	4.09	4.76	4.72	4.23	5.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	2.59	10.19	9.31	9.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	1.30	6.27	6.88	7.13
每股净资产 (最新摊薄)	5.31	10.85	20.83	30.14	39.27
估值比率					
P/E	153.94	30.17	7.68	8.40	8.56
P/B	14.73	7.20	3.75	2.59	1.99
EV/EBITDA	132.47	51.75	7.39	6.84	6.47

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。