

牵手富临精工和宜春市政府，Q4 业绩有望放量

江特电机 (002176)

评级:	买入	股票代码:	002176
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	30.09/15.68
目标价格:		总市值(亿)	330.34
最新收盘价:	19.36	自由流通市值(亿)	330.17
		自由流通股数(百万)	1,705.44

事件概述

2022年10月28日，公司发布三季度报告，前三季度公司实现营业收入46.22亿元，同比增长127.71%；实现归母净利润19.60亿元，同比增长685.72%。第三季度公司实现营业收入19.11亿元，同比增长187.52%；实现归母净利润6.12亿元，同比增长798.08%。

分析判断:

▶ 前三季度业绩大幅增长，Q3 锂盐价格弹性减弱单季度利润环比下滑。

2022年前三季度，公司共实现归母净利润19.60亿元，同比增长685.72%，表现亮眼。Q3公司实现归母净利润6.12亿元，环比-10.29%，根据SMM数据，Q2碳酸锂含税均价为47.16万元/吨，环比增长11.64%，Q3碳酸锂含税均价为48.22万元/吨，环比增长2.35%，很明显Q3碳酸锂价格弹性在减弱。我们判断在锂盐价格环比增幅有限的背景下，公司部分产能为外购原料生产碳酸锂，精加工利润较低，导致公司Q3业绩环比Q2出现下滑。7月15日公司发布公告称，锂辉石制备碳酸锂的两条产线（合计1.5万吨产能）进行锂云母兼容改造已经完成，目前上述两条产线既可以用锂辉石又可以用锂云母作原材料制备锂盐，提高了公司原材料采购的灵活性，更加充分保障公司原材料供给。展望Q4，公司自有矿部分的碳酸锂产量有望环比提升，叠加Q4碳酸锂价格增幅再次扩大，预计Q4单季度业绩有望环比提升。

▶ 牵手富临精工共同建设2万吨锂盐产销，合资开发磷酸二氢锂新增利润增长点。

10月28日，公司发布公告称，与富临精工签署战略合作协议，并围绕业务及股权方面开展合作。公司于4月8日发布公告称，公司将在江西宜丰县同安及工业园区投资新建年产300万吨锂矿采选、年产2万吨锂盐项目，项目总投资约20亿元人民币。根据计划和公告，投资的年产2万吨锂盐项目公司或引入下游头部客户、战略投资者参股合资等形式建设。基于上述情况，公司经过甄选，决定先行引入富临精工作为战略合作伙伴，富临精工参股10%，共同投资新建2万吨/年锂盐项目，该2万吨锂盐项目所产碳酸锂按产量的50%（江特锂盐产量允许的情况下，原则上不低于1万吨/年）优先向富临精工供应。后续根据项目和发展需要，不排除继续引进有实力的下游头部客户、战略投资者。此外，根据公司公告，公司与富临精工以合资公司为主体新建年产不低于5万吨新型锂盐项目，项目总投资约5亿元人民币，富临精工持股51%，公司持股49%。根据公告内容，该5万吨新型锂盐项目或是硫酸锂制备磷酸二氢锂产线。公司与富临精工签署《战略合作协议》有助于公司进一步增强与下游优质客户的粘性，优化中长期客户结构。同时，公司将借此进一步完善产业链布局，扩大产品适用领域，新增利润增长点。

▶ 与宜春市政府签订战略协议，确保原料供应。

10月28日，公司公告称，公司与宜春市人民政府、富临精工签署战略合作框架协议。根据公告显示，富临精工子公司江西升华于2022年2月25日与宜春经济技术开发区管委会签署了合作框架协议，拟投资新建新型高压密度磷酸铁锂正极材料项目，预计总投资约50亿元人民币，分两期投建。公司全资子公司江特矿业拟投资新建年产300万吨锂矿采选及年产2万吨锂盐项目，项目总投资约20亿元人民币。根据上述内容，公司与富临精工累计计划总投资70亿元，分期在宜春市县区建设锂盐及锂离子电池新材料项目。签署合作框架后，宜春市政府将支持加快江特电机所拥有探矿权资源的探转采及锂盐项目落地工作，并为江特电机和富临精工两方项目在运营中的锂资源缺口，由矿业公司采取一定方式予以协调，对江特电机和富临精工两方合

资项目和未来发展将产生积极的影响。宜春市锂电新能源产业发展基础条件优越，拥有得天独厚的锂矿资源，在宜春市政府的支持下，相信公司锂矿资源项目有望精矿落地，确保了公司未来锂资源的原料供应。

投资建议

公司目前主要由锂和电机两大板块双轮驱动，在已有电机业务基础上，快速扩张锂板块业务，建设开采-选矿-深加工一体化产业链。公司在此时点引入产业链中游企业作为战投共同开发建设锂盐项目，一方面可以深度绑定下游客户，加强合作；另一方面有助于加速公司开发建设锂盐项目，推动锂盐业务尽早释放利润。公司目前拥有 120 万吨/年的锂云母选矿能力和 1.5 万吨/年锂云母制备锂盐产能以及 1.5 万吨/年锂云母和锂辉石兼容制备锂盐产能共 3 万吨/年的锂盐产能，随着后续在建 1.5 万吨锂盐项目的落地，以及 300 万吨采选一体化及 2 万吨锂盐项目的投产，锂板块业绩增速有望带动公司整体业绩大增。考虑到公司今年自有矿保障率不足，且有望在 2023 年开始提升保障率，我们下调 2022 年业绩，上调 2023 和 2024 年业绩预测，2022-2024 年公司营业收入分别从 74.84/106.85/122.68 亿元，调整为 63.85/107.89/139.62 亿元，分别同比增长 114.1%/69.0%/29.4%；归母净利润分别从 34.16/50.23/54.70 亿元，调整为 31.66/58.26/74.23 亿元，分别增长 720.7%/84%/27.4%；EPS 分别为 1.86/3.41/4.35 元每股，对应 2022 年 10 月 27 日收盘价 19.36 元，PE 分别为 10/6/4 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1) 锂盐价格波动剧烈；
- 2) 采选产能建设及锂盐产线改造、建设不及预期；
- 3) 茜坑探转采推进不及预期；
- 4) 合资项目投建不及预期；
- 5) 公司在宜春市资源保障不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,844	2,982	6,385	10,789	13,962
YoY (%)	-28.9%	61.7%	114.1%	69.0%	29.4%
归母净利润(百万元)	14	386	3,166	5,826	7,423
YoY (%)	100.7%	2592.7%	720.7%	84.0%	27.4%
毛利率 (%)	14.3%	30.2%	71.4%	75.7%	74.0%
每股收益 (元)	0.01	0.23	1.86	3.41	4.35
ROE	0.9%	19.7%	61.8%	53.2%	40.4%
市盈率	1,936.00	84.17	10.43	5.67	4.45

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

分析师：周志璐

邮箱：zhouz11@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522080002

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,982	6,385	10,789	13,962	净利润	385	3,167	5,826	7,423
YoY (%)	61.7%	114.1%	69.0%	29.4%	折旧和摊销	178	150	149	159
营业成本	2,081	1,826	2,626	3,623	营运资金变动	-364	-1,369	-1,486	-753
营业税金及附加	14	51	108	140	经营活动现金流	399	2,082	4,674	7,063
销售费用	54	64	108	140	资本开支	-134	-534	-408	-410
管理费用	153	160	237	279	投资	9	3	3	4
财务费用	56	65	73	88	投资活动现金流	-124	-531	-405	-406
研发费用	112	192	248	279	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-15	-15	-15	债务募资	89	0	0	0
投资收益	-9	0	0	0	筹资活动现金流	-48	-55	-63	-78
营业利润	468	3,958	7,282	9,279	现金净流量	226	1,495	4,206	6,578
营业外收支	5	0	0	0					
利润总额	473	3,958	7,282	9,279	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	88	792	1,456	1,856	成长能力				
净利润	385	3,167	5,826	7,423	营业收入增长率	61.7%	114.1%	69.0%	29.4%
归属于母公司净利润	386	3,166	5,826	7,423	净利润增长率	2592.7%	720.7%	84.0%	27.4%
YoY (%)	2592.7%	720.7%	84.0%	27.4%	盈利能力				
每股收益	0.23	1.86	3.41	4.35	毛利率	30.2%	71.4%	75.7%	74.0%
					净利率	12.9%	49.6%	54.0%	53.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	7.1%	37.2%	38.7%	31.9%
货币资金	746	2,242	6,448	13,026	净资产收益率 ROE	19.7%	61.8%	53.2%	40.4%
预付款项	61	73	92	109	偿债能力				
存货	656	600	863	993	流动比率	0.95	1.87	3.19	4.39
其他流动资产	1,608	2,935	4,852	6,249	速动比率	0.73	1.65	2.94	4.16
流动资产合计	3,072	5,850	12,255	20,376	现金比率	0.23	0.72	1.68	2.81
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	63.4%	39.4%	27.0%	20.9%
固定资产	1,547	1,810	1,878	1,939	经营效率				
无形资产	342	422	549	694	总资产周转率	0.55	0.75	0.72	0.60
非流动资产合计	2,358	2,661	2,794	2,886	每股指标 (元)				
资产合计	5,430	8,511	15,049	23,263	每股收益	0.23	1.86	3.41	4.35
短期借款	1,570	1,570	1,570	1,570	每股净资产	1.14	3.00	6.41	10.76
应付账款及票据	1,329	1,201	1,691	2,333	每股经营现金流	0.23	1.22	2.74	4.14
其他流动负债	322	364	587	735	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,221	3,135	3,848	4,638	估值分析				
长期借款	144	144	144	144	PE	84.17	10.43	5.67	4.45
其他长期负债	78	78	78	78	PB	18.13	6.45	3.02	1.80
非流动负债合计	222	222	222	222					
负债合计	3,443	3,357	4,069	4,860					
股本	1,706	1,706	1,706	1,706					
少数股东权益	34	34	34	34					
股东权益合计	1,987	5,154	10,980	18,403					
负债和股东权益合计	5,430	8,511	15,049	23,263					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券，英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。