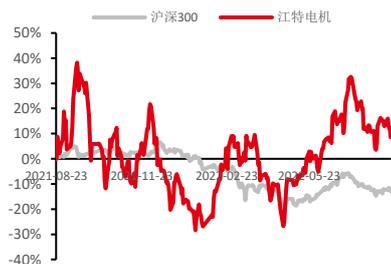


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.00
总股本/流通(百万股)	1,706/1,705
总市值/流通(百万元)	40,952/40,931
12个月最高/最低(元)	30.56/15.83

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

江特电机 (002176.SZ):

产线改造产能再提升，期待下半年放量

● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 27.10 亿元，同比增长 98.58%，归母净利润为 13.48 亿元，同比增长 643.50%；22Q2 实现营收 13.55 亿元，同比增长 63.62%，环比增长 0.02%，归母净利润为 6.82 亿元，同比增长 530.95%，环比增长 2.48%。

● 点评：

**受益于锂盐高景气，公司碳酸锂业务快速增长。**2022H1 公司碳酸锂业务实现营收 20.57 亿元，同比增长 367.76%。公司碳酸锂业务快速增长的主要原因在于碳酸锂价格的大幅上涨，根据 SMM 统计 2022H1 电池级碳酸锂的均价为 44.68 万元/吨(含税)，较 2021 年底的价格 27.8 万元/吨上涨 60.7%，较 2021 年上半年均价 8.18 万元/吨上涨 446.2%。根据 SMM 的碳酸锂均价，预计 2022H1 公司碳酸锂的产量约为 5200 吨，单吨生产成本约为 6.1 万元。

**锂辉石产线混改结束，产能逐步提升。**江特电机从 2021 年四季度开始，对两条利用锂辉石年产 1.5 万吨锂盐生产线进行锂云母兼容改造。截至 7 月 15 日上述两条生产线的改造均已完成，目前正在进行产能提升。同时 2022 年 8 月公司公告继续对银锂新能源的一期云母提锂产线进行升级改造。本次升级改造不影响原有产线正常生产，预计 2022 年底完成，届时银锂新能源一期使用同品位锂云母制备碳酸锂产能将增加一倍以上，产能实现了较大提升。

**宜丰新建 2 万吨碳酸锂项目，预计 2024 合计产能达到 6.5 万吨。**2022 年 4 月公司计划在宜丰县投资建设 2 万吨锂盐项目，项目建设周期 2 年，预计 2024 年建成投产。目前公司两条锂云母制备碳酸锂产线共计年产能 1.5 万吨，一条利用锂辉石/锂云母制备碳酸锂年产能 1.5 万吨的产线以及一条利用锂辉石年产能 1 万吨氢氧化锂产线及 0.5 万吨碳酸锂产线，预计 2024 年公司合计锂盐产能达到 6.5 万吨。

**未来锂矿采矿产能 480 万吨，可保障 3 万吨碳酸锂生产。**公司在宜春地区拥有锂瓷石矿 2 处采矿权和 5 处探矿权，合计持有或控制的锂矿资源量 1 亿吨以上，已探明的锂瓷石矿储量折合成碳酸锂当量 200 多万吨。目前公司采矿产能约 180 万吨/年，2022 年 4 月公司继续投资新建年产 300 万吨锂矿采选项目，预计 2024 年公司锂矿采矿产能达

到 480 万吨。一般来讲 140-180 吨原矿可以产出 1 吨碳酸锂，公司 480 万吨原矿产能可以满足 3 万吨碳酸锂的生产。

### ● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 36.3/41.5/55.8 亿元，对应 EPS 为 2.13/2.43/3.27 元，对应 PE 为 11.7/10.2/7.6 倍，低于同业水平。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### ● 风险提示

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	2,982	9,244	11,823	17,249
增速	61.7%	210.0%	27.9%	45.9%
归属母公司股东净利润（百万）	386	3,630	4,151	5,579
增速	2592.7%	841.1%	14.3%	34.4%
每股收益 EPS（元）	0.230	2.128	2.433	3.270
市盈率 PE	91.83	11.67	10.21	7.59
市净率 PB	21.69	7.66	4.38	2.78
净资产收益率 ROE	17.6%	53.4%	39.9%	29.0%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2,982	9,244	11,823	17,249	营业总收入增长率	61.7%	210.0%	27.9%	45.9%
营业成本	2,081	4,059	5,768	8,970	EBIT 增长率	1359.8%	670.9%	14.4%	34.5%
毛利润	901	5,186	6,055	8,279	归母净利润增长率	2592.7%	841.1%	14.3%	34.4%
税金及附加	14	46	59	86	总资产增长率	12.7%	117.8%	33.1%	66.7%
销售费用	54	139	177	259	<b>获利能力</b>				
管理费用	153	462	591	862	净资产收益率	19.7%	65.6%	42.9%	36.6%
研发费用	112	370	473	690	总资产收益率	7.1%	30.7%	26.4%	21.3%
财务费用	56	0	0	0	投入资本收益率	12.1%	49.7%	36.2%	32.7%
息税前利润	553	4,261	4,873	6,554	<b>偿债能力</b>				
投资收益	-9	0	0	0	资产负债率	63.4%	52.9%	38.2%	41.7%
<b>营业利润</b>	468	4,261	4,873	6,554	流动比率	1.0	1.6	2.3	2.2
营业外收支	5	10	10	10	速动比率	0.7	1.3	2.0	1.9
<b>利润总额</b>	473	4,271	4,883	6,564	<b>营运能力</b>				
所得税	88	641	732	985	应收账款周转天数	63	65	65	65
<b>少数股东损益</b>	-1	0	0	0	存货周转天数	93	90	90	90
<b>归母净利润</b>	386	3,630	4,151	5,579	总资产周转天数	619	336	420	438
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
货币资金	746	1,065	6,424	8,614	每股收益	0.226	2.128	2.433	3.270
应收票据	0	0	0	0	每股净资产	1.14	3.24	5.68	8.95
应收账款	533	2,806	1,464	4,765	<b>估值比率</b>				
其他应收款	280	1,774	854	2,980	PE	109.83	11.67	10.21	7.59
存货	656	1,374	1,510	2,975	PB	21.69	7.66	4.38	2.78
<b>流动资产合计</b>	3,072	9,466	13,379	23,881	<b>现金流量表</b>				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	386	3,630	4,151	5,579
固定资产	1,547	1,547	1,547	1,547	非现金支出	222	0	0	0
在建工程	101	101	101	101	非经营收益	157	-10	-10	-10
无形资产	342	342	342	342	营运资金变动	-364	-3,261	1,208	-3,389
商誉	50	50	50	50	<b>经营活动现金流净额</b>	399	359	5,349	2,180
<b>非流动资产合计</b>	2,358	2,358	2,358	2,358	资本开支	-134	10	10	10
<b>资产总计</b>	5,430	11,824	15,737	26,239	投资	9	0	0	0
短期借款	1,570	1,570	1,570	1,570	其他	0	0	0	0
应付票据	908	2,136	2,190	4,538	<b>投资活动现金流净额</b>	-124	10	10	10
其他流动负债	292	414	552	820	股权融资	0	-50	0	0
<b>流动负债合计</b>	3,221	6,035	5,797	10,720	债务融资	89	0	0	0
<b>负债合计</b>	3,443	6,257	6,019	10,942	其他	-137	0	0	0
股本	1,706	1,704	1,704	1,704	<b>筹资活动现金流净额</b>	-48	-50	0	0
资本公积金	3,795	3,747	3,747	3,747	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	226	319	5,359	2,190
其他综合收益	-2	-2	-2	-2	<b>期初现金</b>	191	417	736	6,095
归母所有者权益	1,953	5,533	9,684	15,263	<b>期末现金</b>	417	736	6,095	8,285
少数股东权益	34	34	34	34					
<b>所有者权益合计</b>	1,987	5,567	9,718	15,297					
<b>负债和所有者权益总</b>	5,430	11,824	15,737	26,239					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

## 目录

1 受益于锂盐高景气，产能稳步扩张.....	5
2 盈利预测.....	7
3 风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1：公司的营收及同比情况（亿元） .....	5
图表 2：公司的归母净利润及同比情况（亿元） .....	5
图表 3：公司分业务营收情况（亿元） .....	5
图表 4：公司分业务毛利润占比情况 .....	5
图表 5：公司毛利率及净利率情况（%） .....	6
图表 6：公司期间费用率情况（%） .....	6
图表 7：公司 2022Q2 毛利润到净利润拆分情况（亿元） .....	6
图表 8：行业内同类公司的估值比较（wind 一致预期，截至 2022/8/19） .....	7

## 1 受益于锂盐高景气，产能稳步扩张

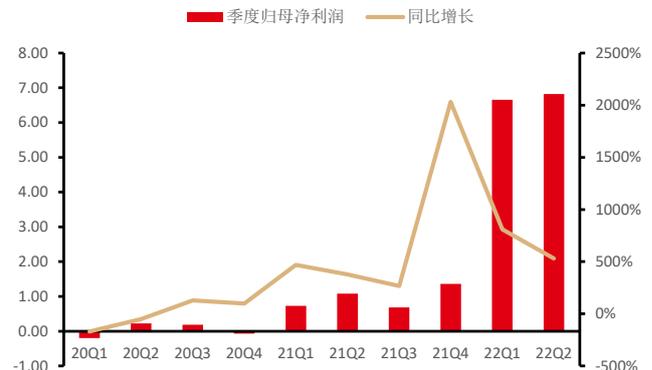
公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 27.10 亿元，同比增长 98.58%，归母净利润为 13.48 亿元，同比增长 643.50%；22Q2 实现营收 13.55 亿元，同比增长 63.62%，环比增长 0.02%，归母净利润为 6.82 亿元，同比增长 530.95%，环比增长 2.48%。

图表 1：公司的营收及同比情况（亿元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

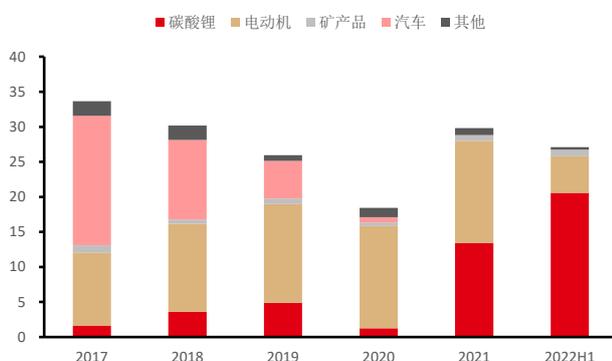
图表 2：公司的归母净利润及同比情况（亿元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

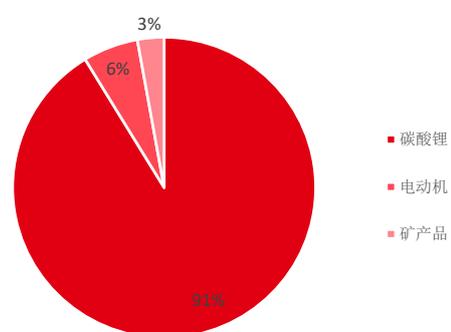
受益于锂盐高景气，公司碳酸锂业务营收快速增长。2022H1 公司碳酸锂业务实现营收 20.57 亿元，同比增长 367.76%。公司碳酸锂业务快速增长的主要原因在于碳酸锂价格的大幅上涨，根据 SMM 统计，2022H1 电池级碳酸锂的平均价格为 44.68 万元/吨（含税），较 2021 年底的价格 27.8 万元/吨上涨 60.7%，较 2021 年上半年 8.18 万元/吨上涨 446.2%。根据 SMM 的碳酸锂均价，预计 2022H1 公司碳酸锂的产量约为 5200 吨，单吨生产成本约为 6.1 万元。

图表 3：公司分业务营收情况（亿元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 4：公司分业务毛利润占比情况



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

**锂辉石产线混改结束，产能逐步提升。**江特电机从2021年四季度开始，对两条利用锂辉石年产1.5万吨锂盐生产线进行锂云母兼容改造，使之既可以用锂辉石又可以用锂云母作原材料制备碳酸锂，公司可以根据锂辉石精矿的价格、供货渠道等综合因素考虑，适时调整和切换锂辉石和锂云母制备碳酸锂的排产，实现盈利的最大化。截至7月15日，上述两条生产线的改造均已完成，目前正在进行产能提升。

**银锂产线继续改造，产能将增加一倍以上。**2022年8月19日公司公告继续对银锂新能源的一期云母提锂产线进行升级改造。本次升级改造不影响原有产线正常生产，预计2022年底完成，届时银锂新能源一期使用同品位锂云母制备碳酸锂产能将增加一倍以上，产能实现了较大提升。

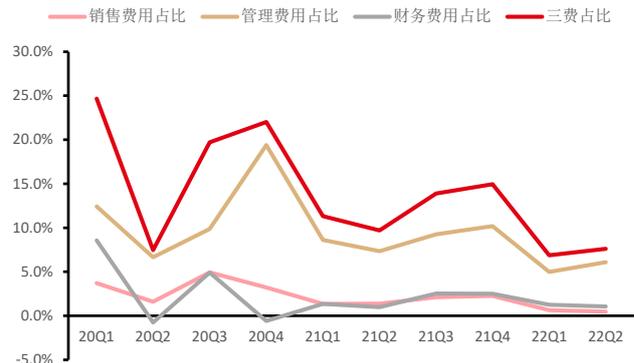
**宜丰新建2万吨碳酸锂项目，预计2024合计产能达到6.5万吨。**2022年4月公司计划在宜丰县投资建设2万吨锂盐项目，项目建设周期2年，预计2024年建成投产。目前公司两条锂云母制备碳酸锂产线共计年产能1.5万吨，一条利用锂辉石/锂云母制备碳酸锂年产能1.5万吨的产线以及一条利用锂辉石年产能1万吨氢氧化锂产线及0.5万吨碳酸锂产线，预计2024年公司合计锂盐产能达到6.5万吨。

图表 5：公司毛利率及净利率情况（%）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

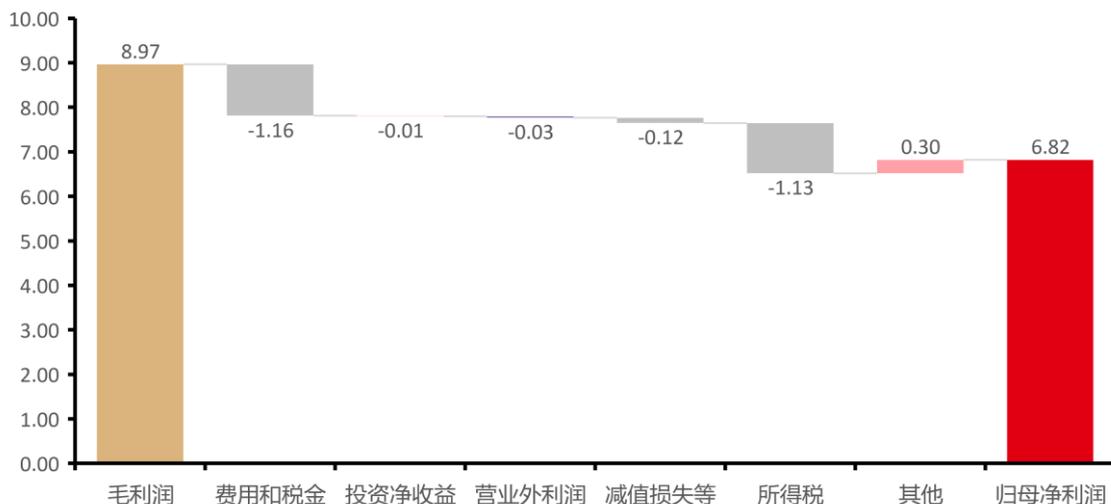
图表 6：公司期间费用率情况（%）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

**未来锂矿采矿产能480万吨，可保障3万吨碳酸锂生产。**公司在宜春地区拥有锂瓷石矿2处采矿权和5处探矿权，合计持有或控制的锂矿资源量1亿吨以上，已探明的锂瓷石矿储量折合成碳酸锂当量200多万吨。目前公司采矿产能约180万吨/年，2022年4月公司继续投资新建年产300万吨锂矿采选项目，预计2024年公司锂矿采矿产能达到480万吨。一般来讲140-180吨原矿可以产出1吨碳酸锂，公司480万吨原矿产能可以满足3万吨碳酸锂的生产。

图表 7：公司 2022Q2 毛利润到净利润拆分情况（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 36.3/41.5/55.8 亿元，对应 EPS 为 2.13/2.43/3.27 元，对应 PE 为 11.7/10.2/7.6 倍，低于同业水平。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 8：行业内同类公司的估值比较（wind 一致预期，截至 2022/8/19）

公司	市盈率PE				市净率PB 2022E
	TTM	2021	2022E	2023E	
赣锋锂业	22.0	39.3	14.5	11.8	5.6
天齐锂业	33.1	76.0	13.4	12.1	7.5
华友钴业	28.8	34.6	21.1	15.2	4.8
盐湖股份	21.5	42.9	10.2	9.9	6.6
川能动力	77.2	113.1	46.5	17.0	4.5
雅化集团	17.8	35.3	8.7	7.2	3.4
中矿资源	33.2	41.0	13.2	9.1	5.6
永兴材料	21.8	67.7	8.9	8.7	6.0
<b>江特电机</b>	<b>43.3</b>	<b>91.8</b>	<b>11.7</b>	<b>10.2</b>	<b>7.7</b>
平均值	<b>33.4</b>	<b>54.6</b>	<b>18.2</b>	<b>11.8</b>	<b>5.4</b>

资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 风险提示

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。