

# 锂资源产能提高,下半年业绩值得期待

2022年09月16日

## 【投资要点】

- ◆ 2022年8月18日公司公布半年报:2022H1实现营业收入27.10亿元,同增98.58%;归母净利润13.48亿元,同增643.50%;扣非归母净利润13.37亿元,同增746.57%。分季度看,Q2实现营收13.55亿元,同增63.62%,环增0.02%;归母净利润6.82亿元,同增530.95%,环增2.48%;扣非归母净利润6.73亿元,同增555.92%,环增1.31%。
- ◆ **碳酸锂价格上涨,上半年业绩大幅增加。**2022H1公司碳酸锂营收达20.57亿元,比上年同期增长了367.76%,占营收总额的75.92%;毛利率达78.24%,同增50.57%。公司碳酸锂业绩快速增长主要源自于新能源汽车及储能等市场的需求爆发,市场对锂电产业链相关原材料需求量上升明显,碳酸锂市场供需错配,价格大幅上涨,据工信部数据统计,2022H1电池级碳酸锂均价45.3万元/吨,比去年同期增长454%。未来公司锂盐有望实现量价齐飞,实现新的业绩突破。
- ◆ **茜坑锂矿“探转采”稳步推进,锂云母自供持续提升。**公司目前在宜春地区拥有锂瓷石矿**2处采矿权和5处探矿权**,持有或控制的锂矿资源量1亿吨以上。茜坑锂矿作为公司重要的上游锂资源项目,目前正处于“探转采”的重要阶段,据公司统计,**目前已探明茜坑品位在0.438%及以上的约有7500万吨**。除茜坑外,公司也已经启动了宜丰县牌楼含锂瓷石矿、宜丰县梅家含锂瓷石矿两处矿区的“探转采”准备工作,未来公司锂盐生产所需的锂云母自供率将进一步提升。
- ◆ **公司产线升级改造,云母提锂产能翻倍在即。**据公司公告,公司去年对两条利用锂辉石年产1.5万吨锂盐的生产线进行锂云母兼容改造,目前**都已改造完成**,现公司已有四条锂盐产线具备锂云母提锂能力。据公司介绍,在确保产线稳定运行的情形下,**本次混改成功将使公司利用锂云母制备碳酸锂产能增加一倍以上**。此外,公司全资子公司宜春银锂新能源有限责任公司拟对一期云母提锂产线进行升级改造,在不影响原有产线的前提下将提升银锂新能源一期使用同品位锂云母制备碳酸锂产能增加一倍以上,公司产能未来将不断提升。
- ◆ **新增锂矿锂盐项目,扩大公司产能规模。**公司目前拥有两条锂云母制备碳酸锂产线,两条锂辉石/锂云母混线兼容制备锂盐产线,一条建设中的锂辉石提锂产线,**所有产线投产后共计年产碳酸锂3.5万吨,氢氧化锂1万吨**。未来公司拟投资年300万吨锂矿采选及年产2万吨锂盐项目,两部分建设分别为在宜丰县同安乡投资新建不低于年300万吨锂矿采选项目,以及在宜丰工业园区投资新建年产2万吨锂盐项

## 增持 (首次)

### 东方财富证券研究所

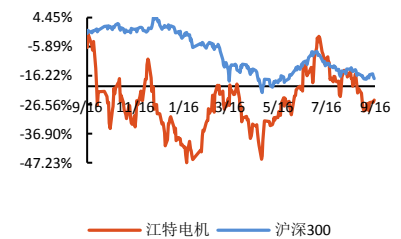
证券分析师:周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人:陈栋熙

电话:021-23586473

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值(百万元)	38460.58
流通市值(百万元)	38440.73
52周最高/最低(元)	31.80/15.68
52周最高/最低(PE)	265.43/23.50
52周最高/最低(PB)	32.61/13.83
52周涨幅(%)	-24.87
52周换手率(%)	1561.68

### 相关研究

目，公司锂盐产能有望大幅提升。

**图表 1：江特电机锂资源产量统计**

资源种类	资源名称	权益	储备/资源量 (万吨, 锂精矿)	权益资源量 (万吨, 锂精矿)	年产量 (万吨, 锂精矿)	权益产量 (万吨, 锂精矿)
锂矿山 (精矿自给)	宜春袁州区新坊钽铌矿	51%	382.4	195.0	60.0	30.6
	宜丰县狮子岭锂瓷石矿 (332/333)	80%	1466.0	1172.8	120.0	64.0
	宜丰县茜坑锂矿 (332/333/334) (探矿权)	80%	7500.0	6000.0	0.0	0.0
	宜丰县牌楼含锂瓷石矿 (探矿权)		勘探中	勘探中	0.0	0.0
	宜丰县梅家含锂瓷石矿 (探矿权)		勘探中	勘探中	0.0	0.0
	奉新县坪头岭钽铌矿 (探矿权)		勘探中	勘探中	0.0	0.0
	宜丰县白水洞-奉新县野 尾岭(探矿权)		勘探中	勘探中	0.0	0.0
	合计(万吨, 原矿)		9348.4	7367.8	140.00	94.60
	合计(万吨, 锂精矿)		515.8	406.5		15
	合计(万吨, LCE)		64.5	50.8		0.71

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

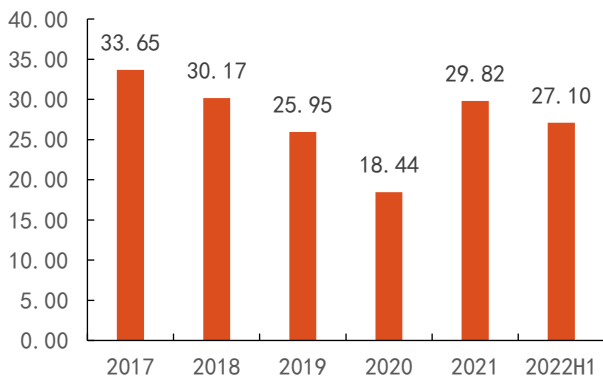
**图表 2：江特电机锂盐产能统计**

品类	基地	2021A (产能, 万吨)	2022E (产能, 万吨)	2023E (产能, 万吨)	2024E (产能, 万吨)
碳酸锂	锂云母制备产线 (2 条)	1.28	1.50	1.50	1.50
宜丰县狮子岭锂瓷石矿 (332/333)	锂云母/锂辉石制备产线 (2 条)	0.00	0.75	1.50	1.50
宜丰县茜坑锂矿 (332/333/334) (探矿权)	锂辉石制备产线 (建设中)	0.00	0.00	0.00	0.00
碳酸锂小计		1.28	2.25	3.00	3.00
氢氧化锂	锂辉石制备产线	0.00	0.25	0.50	0.75
氢氧化锂小计		0.00	0.25	0.50	0.75
产能总计		1.28	2.53	3.57	3.85

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

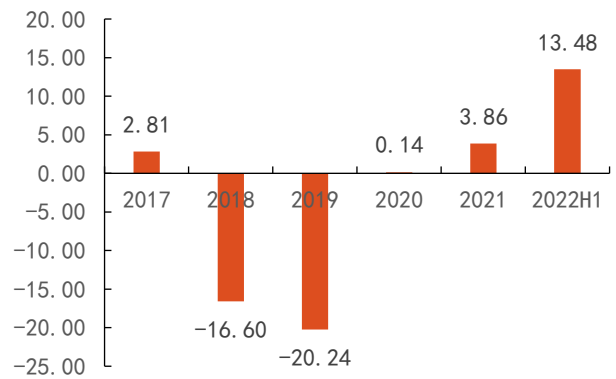
◆成本上升拖累电机业绩，技术改造拉动未来预期。2022H1 公司电机总营收达 5.22 亿元，同比-36.13%，其中，传统电机、伺服电机、军工电机业绩均有所下降，而其他电机业绩有大幅提升，同增 90.76%。电机业绩降低的主要原因，在于大宗商品价格的持续上涨导致的原料成本加重，以及疫情反复带来的产品需求不稳定。公司计划三年内对现有电机产业进行技术改造，提升智能制造水平和产能，让产品更具市场竞争力，从而提高市场占有率，预期未来电机业绩将有所增长。

图表 3：营业收入变化情况（亿元）



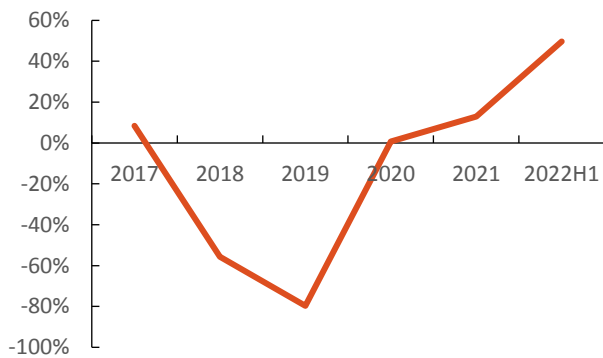
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 4：归母净利润变化情况（亿元）



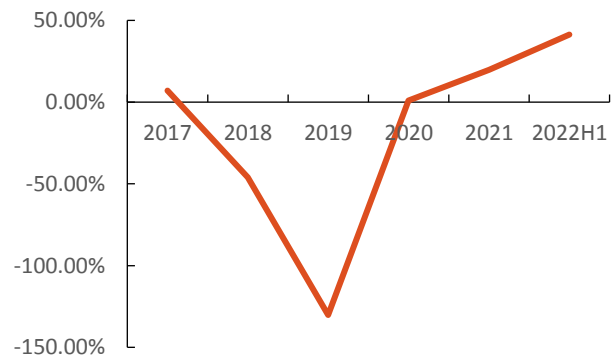
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 5：销售净利率变化情况



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 6：净资产收益率 ROE 变化情况



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

### 【投资建议】

- ◆ 公司电机业务处于国内领先水平，市场预期不断增强；锂盐项目充满潜力，资源丰富，技术储备充足，且进行了多项远期布局，因此我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 74.52 亿元、102.46 亿元、122.76 亿元，归母净利润分别为 32.87 亿元、46.48 亿元、56.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.93 元、2.72 元、3.31 元，对应 PE 分别为 11.59 倍、8.2 倍、6.75 倍。鉴于公司未来发展前景良好，竞争力突出，我们给与“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2982.28	7452.37	10246.31	12275.58
增长率(%)	61.73%	149.89%	37.49%	19.80%
EBITDA（百万元）	730.90	3908.19	5550.09	6714.63
归属母公司净利润（百万元）	385.77	3287.36	4647.74	5641.00
增长率(%)	2592.71%	752.16%	41.38%	21.37%
EPS(元/股)	0.23	1.93	2.72	3.31
市盈率(P/E)	90.26	11.59	8.20	6.75
市净率(P/B)	18.13	3.73	2.51	1.63
EV/EBITDA	49.80	9.73	5.67	4.53

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 项目投产不及预期
- ◆ 行政干预锂价
- ◆ 疫情影响反复
- ◆ 原材料价格持续走高

**资产负债表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3071.71</b>	<b>9993.03</b>	<b>14423.58</b>	<b>20437.44</b>
货币资金	746.41	1721.68	8206.96	9220.54
应收及预付	593.73	3307.09	1649.90	4201.90
存货	655.66	733.68	1154.65	1045.82
其他流动资产	1075.91	4230.58	3412.06	5969.18
<b>非流动资产</b>	<b>2357.99</b>	<b>2684.82</b>	<b>2982.72</b>	<b>3281.23</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1547.02	1798.47	2013.66	2231.57
在建工程	101.43	101.43	101.43	101.43
无形资产	342.18	436.73	529.19	620.84
其他长期资产	367.37	348.20	338.45	327.39
<b>资产总计</b>	<b>5429.70</b>	<b>12677.86</b>	<b>17406.30</b>	<b>23718.67</b>
<b>流动负债</b>	<b>3220.88</b>	<b>4494.88</b>	<b>4715.34</b>	<b>5386.71</b>
短期借款	1569.87	1499.35	1424.74	1355.74
应付及预收	1328.98	2541.65	2659.96	3300.90
其他流动负债	322.03	453.88	630.64	730.07
<b>非流动负债</b>	<b>221.73</b>	<b>221.73</b>	<b>221.73</b>	<b>221.73</b>
长期借款	144.07	144.07	144.07	144.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	77.66	77.66	77.66	77.66
<b>负债合计</b>	<b>3442.61</b>	<b>4716.61</b>	<b>4937.07</b>	<b>5608.44</b>
实收资本	1706.33	1703.67	1703.67	1703.67
资本公积	3794.64	3746.84	3746.84	3746.84
留存收益	-3547.62	2476.98	6984.97	12625.97
归属母公司股东权	1953.43	7927.58	12435.56	18076.56
少数股东权益	33.67	33.67	33.67	33.67
<b>负债和股东权益</b>	<b>5429.70</b>	<b>12677.86</b>	<b>17406.30</b>	<b>23718.67</b>

**利润表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2982.28</b>	<b>7452.37</b>	<b>10246.31</b>	<b>12275.58</b>
营业成本	2081.45	2664.29	3608.32	4222.10
税金及附加	14.10	60.62	72.70	86.51
销售费用	54.13	238.91	281.74	337.08
管理费用	153.10	482.17	635.01	750.16
研发费用	112.39	318.96	417.56	502.36
财务费用	56.03	52.18	49.71	47.27
资产减值损失	-2.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.72	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.15	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-18.57	67.39	61.00	60.81
其他收益	28.98	164.84	225.66	245.56
<b>营业利润</b>	<b>467.96</b>	<b>3867.48</b>	<b>5467.92</b>	<b>6636.47</b>
营业外收入	11.58	0.00	0.00	0.00
营业外支出	6.42	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>473.12</b>	<b>3867.48</b>	<b>5467.92</b>	<b>6636.47</b>
所得税	88.15	580.12	820.19	995.47
<b>净利润</b>	<b>384.97</b>	<b>3287.36</b>	<b>4647.74</b>	<b>5641.00</b>
少数股东损益	-0.80	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>385.77</b>	<b>3287.36</b>	<b>4647.74</b>	<b>5641.00</b>
EBITDA	730.90	3908.19	5550.09	6714.63

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

**现金流量表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>399.26</b>	<b>1324.02</b>	<b>7079.71</b>	<b>1459.24</b>
净利润	384.97	3287.36	4647.74	5641.00
折旧摊销	178.16	55.92	93.45	91.70
营运资金变动	-364.46	-2004.04	2349.81	-4259.92
其它	200.60	-15.21	-11.29	-13.54
<b>投资活动现金流</b>	<b>-124.40</b>	<b>-315.36</b>	<b>-330.35</b>	<b>-329.40</b>
资本支出	-133.58	-314.87	-330.69	-329.40
投资变动	9.15	-0.49	0.33	0.00
其他	0.03	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-47.93</b>	<b>-173.15</b>	<b>-124.32</b>	<b>-116.26</b>
银行借款	1605.39	-70.52	-74.61	-69.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-50.45	0.00	0.00
其他	-1653.32	-52.18	-49.71	-47.27
<b>现金净增加额</b>	<b>226.50</b>	<b>835.51</b>	<b>6625.04</b>	<b>1013.58</b>
期初现金余额	190.71	417.20	1252.72	7877.75
期末现金余额	417.20	1252.72	7877.75	8891.33

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	61.73%	149.89%	37.49%	19.80%
营业利润增长	5042.17%	726.46%	41.38%	21.37%
归属母公司净利润增长	2592.71%	752.16%	41.38%	21.37%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	30.21%	64.25%	64.78%	65.61%
净利率	12.91%	44.11%	45.36%	45.95%
ROE	19.75%	41.47%	37.37%	31.21%
ROIC	12.13%	34.07%	33.02%	28.70%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	63.40%	37.20%	28.36%	23.65%
净负债比率	49.05%	-	-	-
流动比率	0.95	2.22	3.06	3.79
速动比率	0.71	2.03	2.79	3.57
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.59	0.59	0.52
应收账款周转率	5.60	2.51	6.19	3.27
存货周转率	4.55	10.16	8.87	11.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	1.93	2.72	3.31
每股经营现金流	0.23	0.78	4.15	0.86
每股净资产	1.14	4.65	7.29	10.59
<b>估值比率</b>				
P/E	90.26	11.59	8.20	6.75
P/B	18.13	4.81	3.06	2.11
EV/EBITDA	49.80	9.73	5.67	4.53



东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。