

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  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 产业链布局继续优化, 盈利有望逐步修复

### ——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)**

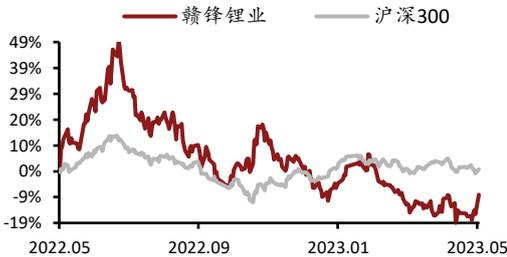
### 市场数据(2023-05-15)

收盘价(元)	70.20
一年内最高/最低(元)	156.97/62.07
沪深 300 指数	3,998.89
市净率(倍)	3.06
流通市值(亿元)	847.59

### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	22.91
每股经营现金流(元)	-1.57
毛利率(%)	37.33
净资产收益率_摊薄(%)	5.19
资产负债率(%)	36.69
总股本/流通股(万股)	201,710.63/120,738.63
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)公司点评报告: 盈利再创新高, 产业链结构继续优化》 2023-01-30
- 《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

**联系人: 马焱琦**
**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 05 月 16 日

**事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年度实现营业收入 418.23 亿元, 同比增长 274.68%; 实现归母净利润 205.04 亿元, 同比增长 292.16%; 实现扣非归母净利润 199.52 亿元, 同比增长 586.34%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 94.38 亿元, 同比增长 75.91%; 实现归母净利 23.97 亿元, 同比增长-32.01%。

### 投资要点:

- 公司全产业链布局进一步优化, 生产能力进一步增强。**截至 2022 年年报公司已建成 6 大锂化合物及金属锂生产基地, 6 大锂电池生产基地, 1 个锂电池回收生产基地。截至 2022 年年报, 公司万吨锂盐高纯锂盐项目(马洪四期)已经顺利建成并开始试生产, 万吨锂盐工厂已成为全球最大的锂盐生产基地之一; 河北赣锋年产 6000 吨碳酸锂生产线已顺利建成并开始试生产; 公司在宜春布局超薄锂带、高品质金属锂产品生产线, 为未来全球固态电池技术提供保障。截至 2022 年底, 公司已在国内形成了约合 12 万吨 LCE 的锂盐产品生产能力。其中, 万吨锂盐生产基地主要产品氢氧化锂/氯化锂/丁基锂/高纯碳酸锂/氟化锂设计产能分别为 81000/12000/1000/10000/10000 吨/年; 新余赣锋生产基地主要产品高纯碳酸锂/氟化锂设计产能分别为 5000/1500 吨/年; 宁都赣锋/河北赣锋生产基地碳酸锂设计产能分别为 20000/6000 吨/年; 宜春赣锋/奉新赣锋生产基地金属锂设计产能分别为 1500/650 吨/年。
- 公司上游优质锂资源不断丰富, 持续拓宽原材料多元化供应渠道。**公司通过新余赣锋矿业获取上饶松树岗钽铌矿项目 62% 股权; 完成马里 Goulamina 锂辉石项目的股权交割, 获取马里锂业 50% 的股权; 完成对 Bacanora 的要约收购, 目前公司持有 Bacanora 公司及 Sonora 锂黏土项目 100% 股权; 完成对 Lithea 公司 100% 股权收购, 其旗下 PPG 锂盐湖项目将成为公司未来重要的锂资源来源。
- 公司锂电业务实现快速发展。**赣锋锂电全年已实现超 6GWh 动力/储能出货量, 储能电池业务已成为赣锋锂电最重要的电池业务之一。在产能建设方面, 重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园项目也迎来开工, 公司希望将其打造为全国最大的固态电池生产基地。新余动力电池二期年产 10GWh 新型锂电池项目在建项目亦在规划进一步的产能提升, 预计 2023 年最高将达到 12GWh 年化产能。公司通过开发退役电池综合回收利用新工艺和新技术及扩充退役锂电池回收业务产能, 进一步提升产业化技术水平和竞争优势。循环科技于 2020 年入选国家工信部《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》第二批名单, 已形成 7 万吨退役锂离子电

池及金属废料综合回收处理能力，其中锂综合回收率在 90%以上，镍钴金属回收率 95%以上，成为中国磷酸铁锂电池及废料回收能力最大，电池综合处理能力行业前三的电池回收行业头部企业之一。未来循环科技将扩大三元前驱体项目的产能，助力企业建立锂产品循环生态链。凭借成熟的电池回收业务，公司的产业链布局将得到进一步完善，在满足客户低碳环保要求的同时，顺应碳中和碳减排方向。

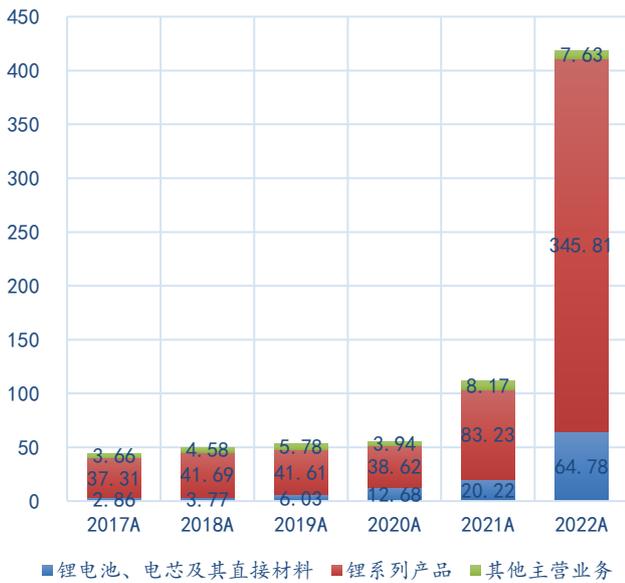
- **锂盐近期价格有所企稳，公司业绩有望逐步修复。**根据安泰科数据，锂盐供给端库存虽仍在高位，但库存实际集中于少数几家锂盐厂手中，持货惜售，市场散货基本已售罄；需求端方面，正极厂在五一节后有补库需求，询价次数增加，碳酸锂实际需求有所恢复，铁锂材料端恢复好于三元端，氢氧化锂价格止跌但需求恢复进度仍有待观察，预计锂价仍有小幅上涨空间，公司营收和盈利有望逐步修复。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观和行业变化、公司经营情况，我们调整公司 2023/2024 年营业收入 496.29/563.17 亿元至 389.21/446.29 亿元，调整 2023/2024 年归母净利润 187.87/184.16 亿元至 138.27/142.77 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年的 EPS 分别为 6.85 元、7.08 元和 8.10 元，按照 5 月 15 日 70.20 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 10.24 倍、9.92 倍和 8.66 倍。近期锂盐市场有所回暖叠加下游新能源产业链快速增长需求，预计碳酸锂价格短期内价格逐步企稳；下半年锂盐部分产能释放对于锂盐及系列产品价格影响有待持续观察，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。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,162	41,823	38,921	44,629	53,317
增长比率(%)	102.07	274.68	-6.94	14.67	19.47
净利润(百万元)	5,228	20,504	13,827	14,277	16,342
增长比率(%)	410.26	292.16	-32.56	3.26	14.47
每股收益(元)	2.59	10.16	6.85	7.08	8.10
市盈率(倍)	27.08	6.91	10.24	9.92	8.66

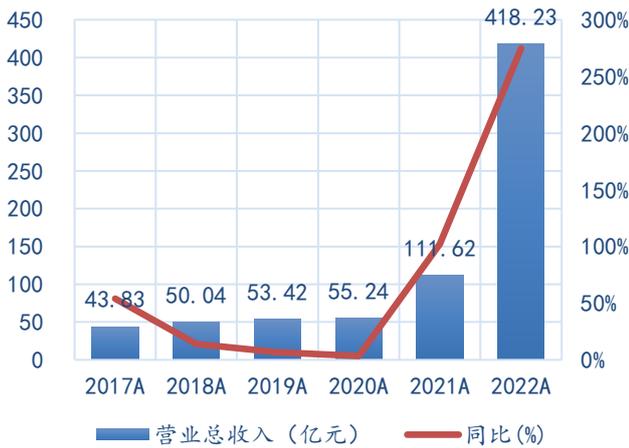
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



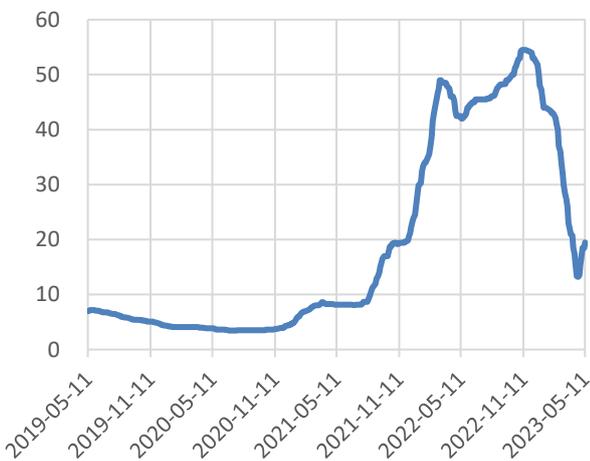
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



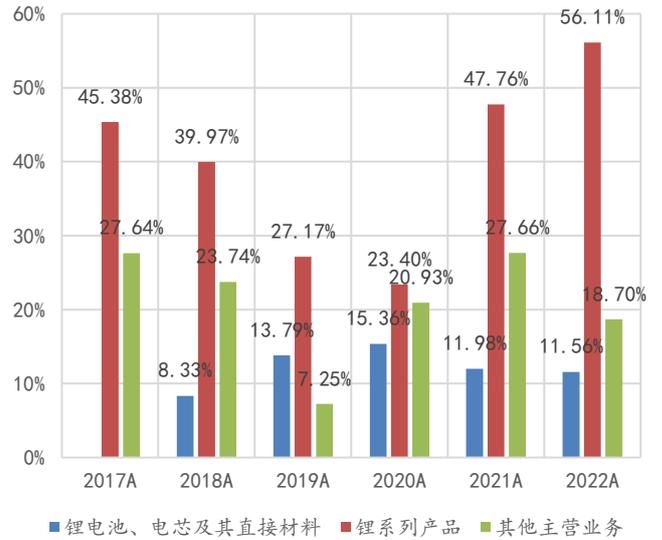
资料来源：Wind，中原证券

图 5：工业级碳酸锂 (99%) 均价 (万元/吨)



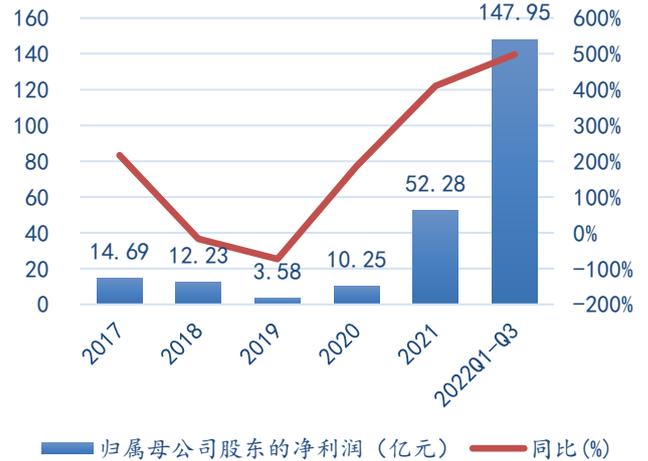
资料来源：安泰科，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



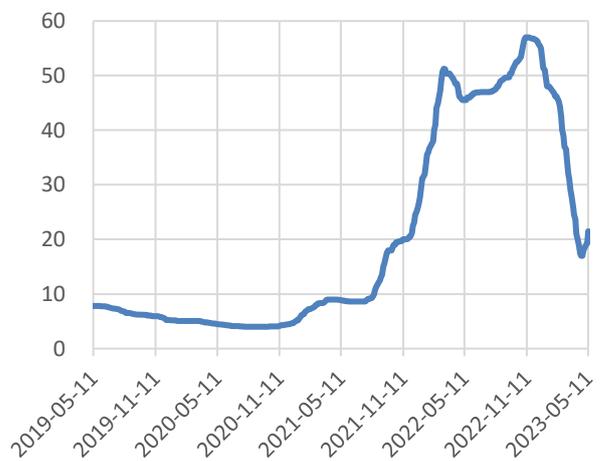
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：电池级碳酸锂 (99.5%) 均价 (万元/吨)



资料来源：安泰科，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>14,627</b>	<b>31,966</b>	<b>41,788</b>	<b>52,996</b>	<b>61,718</b>
现金	6,332	9,914	17,923	24,946	26,814
应收票据及应收账款	2,499	7,895	8,739	10,062	12,393
其他应收款	30	316	332	387	472
预付账款	218	632	650	686	817
存货	3,283	10,111	10,178	12,631	16,364
其他流动资产	2,265	3,097	3,967	4,286	4,858
<b>非流动资产</b>	<b>24,430</b>	<b>47,194</b>	<b>54,641</b>	<b>58,998</b>	<b>63,286</b>
长期投资	4,087	10,192	11,328	12,397	13,424
固定资产	3,029	4,826	6,871	8,374	9,308
无形资产	5,090	14,300	16,411	18,409	20,430
其他非流动资产	12,223	17,877	20,031	19,819	20,124
<b>资产总计</b>	<b>39,057</b>	<b>79,160</b>	<b>96,429</b>	<b>111,994</b>	<b>125,004</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,209</b>	<b>18,655</b>	<b>19,263</b>	<b>22,646</b>	<b>25,330</b>
短期借款	1,970	2,109	1,921	1,753	1,396
应付票据及应付账款	2,957	9,988	9,870	12,840	15,038
其他流动负债	3,282	6,558	7,473	8,052	8,895
<b>非流动负债</b>	<b>4,681</b>	<b>11,639</b>	<b>14,254</b>	<b>11,917</b>	<b>5,591</b>
长期借款	3,639	9,137	11,761	9,426	3,103
其他非流动负债	1,042	2,502	2,493	2,491	2,487
<b>负债合计</b>	<b>12,890</b>	<b>30,294</b>	<b>33,517</b>	<b>34,563</b>	<b>30,920</b>
少数股东权益	4,273	4,823	5,043	5,285	5,595
股本	1,437	2,017	2,017	2,017	2,017
资本公积	11,954	12,382	12,382	12,382	12,382
留存收益	9,003	29,074	42,901	57,178	73,520
归属母公司股东权益	21,894	44,043	57,869	72,146	88,489
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,057</b>	<b>79,160</b>	<b>96,429</b>	<b>111,994</b>	<b>125,004</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,620</b>	<b>12,491</b>	<b>12,903</b>	<b>14,174</b>	<b>12,859</b>
净利润	5,417	20,461	14,046	14,520	16,652
折旧摊销	384	524	923	1,179	1,405
财务费用	150	332	563	566	360
投资损失	-93	-3,997	-1,401	-1,437	-1,717
营运资金变动	-438	-4,685	-1,432	-776	-3,972
其他经营现金流	-2,799	-144	204	121	131
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,176</b>	<b>-15,312</b>	<b>-7,079</b>	<b>-4,184</b>	<b>-4,070</b>
资本支出	-3,411	-4,922	-5,824	-3,479	-3,734
长期投资	-2,410	-11,428	-1,162	-1,163	-1,117
其他投资现金流	-355	1,037	-92	458	781
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,131</b>	<b>6,405</b>	<b>2,185</b>	<b>-2,968</b>	<b>-6,921</b>
短期借款	338	139	-188	-167	-357
长期借款	1,981	5,498	2,624	-2,335	-6,323
普通股增加	98	580	0	0	0
资本公积增加	7,112	427	0	0	0
其他筹资现金流	-2,397	-240	-250	-466	-241
<b>现金净增加额</b>	<b>3,524</b>	<b>3,839</b>	<b>8,009</b>	<b>7,022</b>	<b>1,868</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>11,162</b>	<b>41,823</b>	<b>38,921</b>	<b>44,629</b>	<b>53,317</b>
营业成本	6,719	21,120	21,663	26,373	32,670
营业税金及附加	88	373	346	397	475
营业费用	62	117	117	134	165
管理费用	470	933	973	1,026	1,173
研发费用	339	1,007	1,012	1,160	1,386
财务费用	182	-83	164	187	-89
资产减值损失	-8	-65	-26	-22	-23
其他收益	65	120	101	103	117
公允价值变动收益	2,229	404	0	0	0
投资净收益	93	3,997	1,401	1,437	1,717
资产处置收益	0	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5,719</b>	<b>22,763</b>	<b>16,106</b>	<b>16,842</b>	<b>19,319</b>
营业外收入	67	37	55	58	63
营业外支出	12	21	17	17	19
<b>利润总额</b>	<b>5,774</b>	<b>22,779</b>	<b>16,145</b>	<b>16,883</b>	<b>19,363</b>
所得税	357	2,318	2,099	2,364	2,711
<b>净利润</b>	<b>5,417</b>	<b>20,461</b>	<b>14,046</b>	<b>14,520</b>	<b>16,652</b>
少数股东损益	188	-43	219	242	310
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,228</b>	<b>20,504</b>	<b>13,827</b>	<b>14,277</b>	<b>16,342</b>
EBITDA	3,969	18,808	15,851	16,848	19,000
EPS (元)	2.67	10.18	6.85	7.08	8.10

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	102.07	274.68	-6.94	14.67	19.47
营业利润 (%)	403.88	298.03	-29.24	4.57	14.71
归属母公司净利润 (%)	410.26	292.16	-32.56	3.26	14.47
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.81	49.50	44.34	40.91	38.73
净利率 (%)	46.84	49.03	35.52	31.99	30.65
ROE (%)	23.88	46.55	23.89	19.79	18.47
ROIC (%)	10.34	26.63	16.55	14.88	15.03
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.00	38.27	34.76	30.86	24.74
净负债比率 (%)	49.26	61.99	53.28	44.64	32.86
流动比率	1.78	1.71	2.17	2.34	2.44
速动比率	1.21	1.09	1.57	1.72	1.74
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.71	0.44	0.43	0.45
应收账款周转率	5.79	8.05	4.68	4.74	4.74
应付账款周转率	4.76	4.54	2.81	3.00	3.04
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.59	10.16	6.85	7.08	8.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.30	6.19	6.40	7.03	6.38
每股净资产 (最新摊薄)	10.85	21.83	28.69	35.77	43.87
<b>估值比率</b>					
P/E	27.08	6.91	10.24	9.92	8.66
P/B	6.47	3.22	2.45	1.96	1.60
EV/EBITDA	51.75	7.61	8.78	7.70	6.39

### 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。