

增持 (维持)

赣锋锂业 (002460)

锂盐价格下滑叠加资产减值损失, Q1 业绩承压

2023年05月05日

## 市场数据

市场数据日期	2023-05-04
收盘价(元)	64.73
总股本(百万股)	2017.10
流通股本(百万股)	1610.96
净资产(百万元)	46217.03
总资产(百万元)	80933.41
每股净资产(元)	22.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】赣锋锂业年报点评: 锂价上涨推动公司业绩高速增长》2023-03-31

《【兴证金属】赣锋锂业年度预告点评: 锂价上涨驱动公司全年业绩同比高增》2023-01-30

《【兴证金属】赣锋锂业季报点评: 锂盐业务量价齐升, 推动三季报业绩大幅增长》2022-11-01

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度公司实现营业收入 94.38 亿元, 同比增长 75.91%; 实现归母净利润 23.97 亿元, 同比下降 32.01%; 实现扣非后归母净利润为 21.39 亿元, 同比下降 31.07%。
- **2023Q1 锂盐价格下滑叠加存货跌价, 公司业绩承压。** 2022Q1-2023Q1, 公司归母净利润分别为 35.25 亿元、37.28 亿元、75.41 亿元、57.09 亿元和 29.97 亿元, 23Q1 公司归母净利润同比下降 32.01%, 环比下降 58.02%。23Q1 公司盈利环比回落主要受锂盐出货量减少和价格下跌等因素影响。量: 2023 年以来随着新能源汽车补贴政策取消, 下游正极材料厂出货不畅, 原料端以刚需采购和去库为主, 冶炼厂销售状况不佳, 预计 23Q1 公司锂盐出货量环比下滑。价: 根据 SMM 数据, 2023Q1, 电池级碳酸锂均价为 40.28 万元/吨, 同比下滑 4.55%, 环比下降 27.04%; 电池级氢氧化锂(微粉级) 45.16 万元/吨, 同比上涨 17.56%, 环比下滑 18.79%。锂盐价格回落和销量下滑共同导致公司盈利环比下滑。此外, 2023 年以来锂盐和锂精矿价格的大幅下滑, 公司对库存原材料计提减值, 23Q1 公司计提资产减值损失约 11.80 亿元。大幅计提库存减值可以提前释放锂盐价格回落压力, 为后续公司业绩弹性释放奠定坚实基础。
- **锂电产业链纵向一体化布局深化, 各环节增储扩产放量稳步推进。** 公司在锂电业务领域实现垂直整合, 业务范畴涉及上游锂资源开发、中游锂盐与金属锂加工和下游锂电池制造及回收利用。随着公司锂电业务一体化布局的不断完善, 各业务环节逐步扩产放量, 为公司业绩增长注入新动力。
  - **锂资源开发:** 公司拥有全球领先的优质锂资源储备, 现有资源涵盖锂辉石、锂云母、盐湖和锂黏土等多种类型。在原有权益资源的基础上, 2022 年公司通过新余赣锋取得了上饶松树岗钽铌矿 62% 的股权; 收购了马里锂业 50% 股权, 完成了 Goulamina 锂辉石项目的股权交割; 要约收购 Bacanora, 目前公司持有 Bacanora 公司及 Sonora 锂黏土项目 100% 股权; 完成对 Lithca 公司 100% 股权收购, 拥有其旗下 PPG 锂盐湖项目。除收购新的锂资源外, 公司对现有资源不断挖潜, Mt Marion 项目通过改造扩建锂精矿产能将提升至 90 万吨/年。随着公司在锂资源端增储扩产步伐不断推进, 公司锂原料自给率将不断提高。
  - 公司是国内最大的锂化合物生产商, 目前公司在国内形成了约 12 万吨 LCE/年的锂盐产能。其中, 氢氧化锂产能约 8.1 万吨/年; 碳酸锂产能约 4.1 万吨/年(包含高纯碳酸锂); 金属锂产能约 0.215 万吨/年, 氯化锂等其他锂盐产能约 2.45 万吨。2022 年公司继续扩充锂盐产能: 马洪四期已经顺利建成并开始试生产; 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; 预计在 2030 年前, 公司将拥有超过 60 万吨/年的锂盐产品供应能力。

- **锂电池制造与回收利用：**依靠上游锂资源及锂盐供应优势，公司在锂电池领域的扩张稳步推进，目前公司锂电业务范畴已涵盖消费类电池、聚合物小电芯、固态锂电池、动力电池和储能电池等五大类。在现有产线基础上，公司不断扩充锂电池产能：重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园项目开工；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。预计到 2023 年公司锂电池产能最高将达到 12Wh/年。公司子公司循环科技是电池回收领域头部企业之一，目前已形成 7 万吨/年退役锂电池及金属废料回收处理能力。在公司未来规划中，循环科技将扩大三元前驱体项目产能，助力企业建立锂产品循环生态链。
- **下游询货情绪渐浓，锂盐价格短期止跌。**2023 年以来，受到新能源汽车补贴退坡影响，新能源汽车产业链需求冷淡，正极材料厂持续去库，锂盐价格大幅下滑。但进入 4 月底后，市场预期后续下游需求回暖，正极材料厂积极询货询价，锂盐价格短期止跌。若之后需求逐步复苏背景下下游正极材料厂从观望转为正常采购，锂盐价格或逐步企稳。
- **盈利预测与投资建议：**随着公司锂资源布局和锂盐产能持续扩张，公司锂盐出货量有望实现大幅增长，推动公司业绩增长。但考虑到近期锂盐价格出现较为明显的波动，我们对公司盈利预测做出调整，预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 128.72、113.59、147.47 亿元，EPS 分别为 6.38、5.63、7.31 元，5 月 4 日收盘价对应 PE 分别为 10.1、11.5、8.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**海外产能建设不及预期、锂盐价格大幅波动、环保政策持续收紧等。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41823	42690	42058	55816
同比增长	274.7%	2.1%	-1.5%	32.7%
归母净利润(百万元)	20504	12872	11359	14747
同比增长	292.2%	-37.2%	-11.8%	29.8%
毛利率	49.5%	34.9%	27.1%	28.8%
ROE	46.6%	23.6%	17.7%	19.0%
每股收益(元)	10.17	6.38	5.63	7.31
市盈率	6.4	10.1	11.5	8.9

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	31966	44934	54072	70509
货币资金	9914	17146	24837	34353
交易性金融资产	216	238	231	233
应收票据及应收账款	7895	9088	9314	11839
预付款项	632	1696	1907	1842
存货	10111	13402	14745	19116
其他	3198	3363	3038	3125
<b>非流动资产</b>	47194	50417	57688	63312
长期股权投资	10192	8157	8835	8609
固定资产	4826	8882	10191	10128
在建工程	9548	4774	2387	1194
无形资产	14300	20925	28404	35598
商誉	18	18	18	18
长期待摊费用	90	74	55	37
其他	8221	7586	7798	7727
<b>资产总计</b>	79160	95351	111759	133820
<b>流动负债</b>	18655	20373	22184	26227
短期借款	2109	2063	2078	2073
应付票据及应付账款	9988	12,845	14,276	18,445
其他	6558	5466	5830	5709
<b>非流动负债</b>	11639	15478	20357	24889
长期借款	9137	13463	18179	22766
其他	2502	2015	2177	2123
<b>负债合计</b>	30294	35851	42540	51116
股本	2017	2017	2017	2017
资本公积	12382	12382	12382	12382
未分配利润	28066	38567	47758	60742
少数股东权益	4823	4958	5029	5142
<b>股东权益合计</b>	48866	59500	69219	82705
<b>负债及权益合计</b>	79160	95351	111759	133820

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	20504	12872	11359	14747
折旧和摊销	511	764	1123	1301
资产减值准备	117	50	4	61
资产处置损失	-5	-2	-3	-3
公允价值变动损失	-404	-428	-1821	-1917
财务费用	332	1024	1303	1581
投资损失	-3997	-1914	-2609	-2538
少数股东损益	-43	135	70	114
营运资金的变动	-5336	-4419	501	-2962
<b>经营活动产生现金流量</b>	12491	7775	10029	10350
<b>投资活动产生现金流量</b>	-15312	-1567	-4010	-2474
<b>融资活动产生现金流量</b>	6405	1023	1672	1641
现金净变动	3839	7232	7691	9517
现金的期初余额	5234	9914	17146	24837
现金的期末余额	9073	17146	24837	34353

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	41823	42690	42058	55816
营业成本	21120	27803	30659	39717
税金及附加	373	274	289	420
销售费用	117	158	143	196
管理费用	933	1234	1124	1532
研发费用	1007	673	840	757
财务费用	-83	1024	1303	1581
其他收益	120	96	84	90
投资收益	3997	1914	2609	2538
公允价值变动收益	404	428	1821	1917
信用减值损失	-52	-23	-33	-29
资产减值损失	-65	-46	-52	-50
资产处置收益	5	2	3	3
<b>营业利润</b>	22763	13895	12132	16082
营业外收入	37	152	52	62
营业外支出	21	10	11	13
<b>利润总额</b>	22779	14037	12173	16131
所得税	2318	1030	744	1270
净利润	20461	13007	11429	14861
少数股东损益	-43	135	70	114
<b>归属母公司净利润</b>	20504	12872	11359	14747
<b>EPS(元)</b>	10.17	6.38	5.63	7.31

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	274.7%	2.1%	-1.5%	32.7%
营业利润增长率	298.0%	-39.0%	-12.7%	32.6%
归母净利润增长率	292.2%	-37.2%	-11.8%	29.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	49.5%	34.9%	27.1%	28.8%
归母净利率	49.0%	30.2%	27.0%	26.4%
ROE	46.6%	23.6%	17.7%	19.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.3%	37.6%	38.1%	38.2%
流动比率	1.71	2.21	2.44	2.69
速动比率	1.17	1.55	1.77	1.96
<b>营运能力</b>				
资产周转率	70.8%	48.9%	40.6%	45.5%
应收帐款周转率	792.6%	495.5%	450.0%	519.7%
存货周转率	313.9%	235.3%	216.8%	233.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	10.17	6.38	5.63	7.31
每股经营现金	6.19	3.85	4.97	5.13
每股净资产	21.84	27.04	31.82	38.45
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	6.4	10.1	11.5	8.9
PB	3.0	2.4	2.0	1.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn