

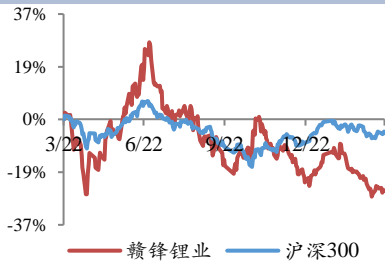
22 年业绩实现高增，持续加强一体化战略布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-31

收盘价(元)	66.80
近 12 个月最高/最低(元)	111.91/65.00
总股本(百万股)	2,017
流通股本(百万股)	1,208
流通股比例(%)	59.88
总市值(亿元)	1,347
流通市值(亿元)	807

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002
邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049
邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014
邮箱：lixxy@hazq.com

相关报告

- 量价齐升助业绩高增，持续完善产业链布局 2022-11-02
- 持续推进产业链一体化布局，远期成长性可期 2022-09-04
- 受益行业高景气，锂业龙头业绩持续高增 2022-04-29

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 年年度报告。1) 全年看，2022 年公司实现营业收入 418.23 亿元，同比+274.68%；归母净利润 205.04 亿元，同比+292.16%；扣非后归母净利润 199.52 亿元，同比+586.34%。2) 单四季度看，公司 Q4 实现营业收入 142.11 亿元（同比+245.89%/环比+7.92%）；归母净利润 57.09 亿元（同比+107.17%/环比-24.30%）；扣非后归母净利润 60.70 亿元（同比+310.35%/环比+3.76%）。

● 受益于锂盐量价齐增，公司业绩实现高增

锂盐：①量：2022 年新能源汽车及储能领域快速发展，下游锂盐需求迅速扩张，公司锂盐产销量大幅增长。2022 年全年公司锂盐产品完成产销分别为 9.72/9.74 万吨 LCE，较 21 年同比略增 8.31%/7.32%。②价：报告期内，锂价实现较大幅度增长，2022 年电池级碳酸锂均价约 48.21 万元/吨，同比+293.24%，22 年公司吨锂不含税售价为 355173.90 元，同比+287.12%。③利：2022 年公司吨锂利润约 199288.07 元/吨，同比+354.80%。**锂电池：**①量：2022 年全年公司锂电池产品完成产销分别为 19501.05/18559.04 万只，较 21 年同比增长 50.72%/56.55%。②价：22 年公司单只不含税售价为 34.91 元，同比+104.62%。

● 锂资源布局提速，锂盐产能扩张

资源端：公司持续获取全球上游优质锂资源，多元化供应渠道保障公司生产。国内方面，公司布局江西宁都河源锂辉石项目、青海一里坪/锦泰巴伦马海/茫崖凤凰台盐湖项目，并在江西、内蒙、湖南布局锂云母项目。海外方面，公司布局澳大利亚 Mount Marion、Pilgangoora、马里 Goulamina、爱尔兰 Avalonia 锂辉石项目；阿根廷 Cauchari-Olaroz、Mariana、PPG 盐湖项目；墨西哥 Sonora 锂黏土项目。

锂盐端：公司锂盐产能不断扩张，2025 年将形成不低于 30 万吨 LCE 的供应能力。截至目前，公司已在国内形成了约合 12 万吨 LCE 的锂盐产品生产能力，具体包括氢氧化锂 81000 吨/年、氯化锂 12000 吨/年、丁基锂 1000 吨/年、高纯碳酸锂 15000 吨/年、氟化锂 11500 吨/年、碳酸锂 26000 吨/年、金属锂 2150 吨/年。

● 锂电池项目布局持续扩张，电池产能放量可期

赣锋锂电 22 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。报告期内，公司锂电池系列产品实现营业收入 64.78 亿元，同比+220.32%；毛利率水平达到 17.85%，同比+5.87pct，盈利能力实现较大程度增长。公司积极扩张电池项目产能，目前重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园项目开工，同时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，公司预计 2023 年最高将达到 12GWh 年化

产能。

● **投资建议**

我们预计 2022-2024 年公司实现营收分别为 414.0/461.5/533.3 亿元，同比-1.0%/+11.5%/+15.6%；归母净利润分别为 156.3/169.3/182.4 亿元，同比-23.8%/+8.3%/+7.7%；当前股价对应 PE 分别为 9X/8X/7X，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

市场需求不及预期、锂盐及系列产品价格大幅波动、项目建设进度不及预期等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41823	41400	46154	53333
收入同比 (%)	274.7%	-1.0%	11.5%	15.6%
归属母公司净利润	20504	15630	16933	18244
净利润同比 (%)	292.2%	-23.8%	8.3%	7.7%
毛利率 (%)	49.5%	43.0%	42.1%	38.6%
ROE (%)	46.6%	26.2%	22.1%	19.2%
每股收益 (元)	10.18	7.75	8.39	9.04
P/E	6.83	8.62	7.96	7.39
P/B	3.18	2.26	1.76	1.42
EV/EBITDA	7.61	8.11	7.36	6.88

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31966	31158	42913	44440	营业收入	41823	41400	46154	53333
现金	9914	13704	17407	19965	营业成本	21120	23587	26705	32737
应收账款	7895	4859	8732	6806	营业税金及附加	373	124	267	287
其他应收款	316	-37	364	19	销售费用	117	116	138	155
预付账款	632	1101	1034	1306	管理费用	933	994	1292	1547
存货	10111	7920	11575	12176	财务费用	-83	0	0	0
其他流动资产	3097	3612	3802	4167	资产减值损失	-65	-5	-6	-6
非流动资产	47194	59678	73650	87970	公允价值变动收益	404	0	0	0
长期投资	10192	13721	17928	22226	投资净收益	3997	2129	2721	3336
固定资产	4826	5598	6350	6976	营业利润	22763	17859	19504	20830
无形资产	14300	19950	26099	32592	营业外收入	37	0	0	0
其他非流动资产	17877	20410	23272	26176	营业外支出	21	0	0	0
资产总计	79160	90837	116563	132409	利润总额	22779	17859	19504	20830
流动负债	18655	14437	23000	20383	所得税	2318	1965	2340	2367
短期借款	2109	2292	2486	2667	净利润	20461	15895	17163	18463
应付账款	7694	2730	8962	5430	少数股东损益	-43	264	230	220
其他流动负债	8852	9416	11552	12286	归属母公司净利润	20504	15630	16933	18244
非流动负债	11639	11639	11639	11639	EBITDA	18808	16515	17737	18613
长期借款	9137	9137	9137	9137	EPS (元)	10.18	7.75	8.39	9.04
其他非流动负债	2502	2502	2502	2502					
负债合计	30294	26076	34639	32022					
少数股东权益	4823	5088	5318	5537					
股本	2017	2017	2017	2017					
资本公积	12382	12382	12382	12382					
留存收益	29644	45274	62207	80451					
归属母公司股东权益	44043	59673	76606	94850					
负债和股东权益	79160	90837	116563	132409					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12491	14747	15714	14480
净利润	20461	15895	17163	18463
折旧摊销	524	783	952	1116
财务费用	332	0	0	0
投资损失	-3997	-2129	-2721	-3336
营运资金变动	-4685	197	318	-1766
其他经营现金流	25002	15700	16848	20232
投资活动现金流	-15312	-11140	-12205	-12102
资本支出	-4922	-9740	-10718	-11140
长期投资	-11428	-3529	-4208	-4298
其他投资现金流	1037	2129	2721	3336
筹资活动现金流	6405	182	194	181
短期借款	139	182	194	181
长期借款	5498	0	0	0
普通股增加	580	0	0	0
资本公积增加	427	0	0	0
其他筹资现金流	-240	0	0	0
现金净增加额	3839	3790	3703	2558

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	274.7%	-1.0%	11.5%	15.6%
营业利润	298.0%	-21.5%	9.2%	6.8%
归属于母公司净利	292.2%	-23.8%	8.3%	7.7%
获利能力				
毛利率 (%)	49.5%	43.0%	42.1%	38.6%
净利率 (%)	49.0%	37.8%	36.7%	34.2%
ROE (%)	46.6%	26.2%	22.1%	19.2%
ROIC (%)	26.6%	18.0%	15.5%	13.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.3%	28.7%	29.7%	24.2%
净负债比率 (%)	62.0%	40.3%	42.3%	31.9%
流动比率	1.71	2.16	1.87	2.18
速动比率	1.09	1.47	1.28	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.49	0.45	0.43
应收账款周转率	8.05	6.49	6.79	6.86
应付账款周转率	4.54	4.53	4.57	4.55
每股指标 (元)				
每股收益	10.18	7.75	8.39	9.04
每股经营现金流	6.19	7.31	7.79	7.18
每股净资产	21.84	29.58	37.98	47.02
估值比率				
P/E	6.83	8.62	7.96	7.39
P/B	3.18	2.26	1.76	1.42
EV/EBITDA	7.61	8.11	7.36	6.88

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。