

赣锋锂业（002460）2022年报&2023年一季度点评

全产业布局保障未来潜能，业绩进入兑现期

2023年05月12日

【投资要点】

- ◆ 3月31日，公司发布了2022年年报，公司2022年全年营业收入418.23亿元，同比+274.68%；归母净利润205.04亿元，同比+292.16%；扣非归母净利润199.52亿元，同比+585.34%。公司Q4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-24.3%；扣非归母净利润60.70亿元，同比+310.35%，环比+3.76%。
- ◆ 4月28日，公司发布了2023年一季度报告，公司2023年一季度实现营业收入94.38亿元，同比+75.91%，环比-33.58%；归母净利润23.97亿元，同比-32.01%，环比-58.02%；扣非归母净利润21.39亿元，同比-31.07%，环比-64.77%。
- ◆ **锂盐价格波动，业绩伴随调整：**根据公司公告，公司Q4归母净利润57.09亿元，同比大幅增长107.17%。2022年业绩高增主要锂盐价格持续处于高位和公司锂盐产销量的增加。1)量：2022年，马洪四期项目产能爬坡，**新增1万吨氢氧化锂；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；**公司锂盐产销量持续增长。公司目前在国内外已经形成约合12万吨LEC锂盐产能，计划计划于2030年或之前形成总计年产不低于60万吨LCE的锂产品供应能力，未来产量增长潜力较大。基于目前锂盐需求增速有所放缓，预计2024年产销量将小幅提升。2)价：根据Choice数据，电池级碳酸锂**Q4市场均价为56.88万元/吨，同比上涨166.91%，环比上涨15.80%，2023年Q1市场均价为41.52万元/吨，环比下降27.00%**。Q4市场的高价带来公司盈利能力的显著提升。但是2023年一季度来碳酸锂价格的不断回落，公司营利润伴随锂盐价格调整。截至4月27日，电池级碳酸锂价格已经回落到18.40万元每吨。
- ◆ **锂资源布局深远，产能成长空间较大：**根据公司公告，公司积极开发建设上游锂资源，锂矿自供比例显著提高。在长期规划中，“矿石提锂”方面，澳大利亚Mt Marion项目正处于扩建阶段，扩建完成后锂精矿年产能将提升至90万吨**（折LCE约12万吨）**；非洲马里Goulamina一期项目竣工后，年产锂精矿有望达到50.6万吨**（折LCE约6.5万吨）**，**该项目预期2024年投产**。“卤水提锂”方面，阿根廷Cauchari-Olaroz锂盐湖合计**6万吨碳酸锂**项目正加速推进。根据截至报告期公司披露的锂资源布局和产能规划，预计公司2023/2024/2025年产能分别达13/20/24万吨LCE，既有效保障了生

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：程文祥

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	130305.07
流通市值（百万元）	77997.15
52周最高/最低（元）	158.16/59.00
52周最高/最低（PE）	27.76/6.11
52周最高/最低（PB）	10.50/2.84
52周涨幅（%）	-18.21
52周换手率（%）	562.41

相关研究

《垂直整合全产业链，锂业龙头未来可期》

2022.11.29

《Q3锂盐量价齐升，多元布局把握未来》

2022.11.01

产经营所需的原料，又助力公司锂盐产品产销量的进一步增长。

- ◆ **新能源汽车发展迅速，延伸储能布局：**2022 年新能源汽车行业发展迅速，根据中国汽车工业协会公布的数据显示，2022 年，新能源汽车产销分别达到 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比增长 96.9%和 93.4%。新能源汽车市场的景气带动中国动力电池出货量快速增长，根据中国汽车动力电池产业创新联盟的统计资料，2022 年中国动力电池累计销量 465.5GWh，同比增长 150.3%。在此宏观背景下，公司积极发展锂电池板块业务。在锂电池产能方面，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，且多个锂电池项目正在筹划建设中，预计 2023 最高能达到 12GWh。锂电池业务将成为公司核心业务之一，驱动公司利润增长。
- ◆ **携手下游电动汽车厂商，锂电池回收业务前景广阔：**随着汽车及消费型电子产品的使用而对退役电池处理的需求不断增加，公司开展锂电池回收业务增长潜力巨大。根据公司公告，未来公司将建立每年可回收 10 万吨退役锂电池的大型综合设施。在更长期的规划中，公司通过扩充锂电池回收业务产能，在回收及再利用退役电池方公司的锂电池回收提锂产能，将占公司的总提锂产能比例的 30%。可见锂电池回收业务既丰富了公司锂原料的多元化供应渠道，又进一步巩固与下游电池生产业务客户的关系，从而更深刻了解锂产品产业链，提高电池产品的竞争力。

【投资建议】

◆在全球大力发展清洁能源的背景下，未来对于锂盐的需求仍然会不断上升。随着公司盐湖和矿山产能的逐步兑现，锂资源自供的优势逐渐显现。目前马洪四期产能仍处爬坡阶段，锂盐产销量有望持续增加。同时，公司不断扩张产能，墨西哥锂黏土项目预计 2025 年形成 5 万吨 LCE 产能，丰城项目预计 2023 年底建成，未来几年内公司产能将逐步上升。此外，动力电池产品和锂电回收业务助力公司业绩也获得亮眼表现。但 2023 年一季度来，锂盐价格快速下跌，对今年公司净利润形成不小的下行压力。我们对公司的盈利预测进行了调整，下调了营业收入，预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 108.68、110.10、97.33 亿元，EPS 分别为 5.39、5.46、4.83 元，对应 PE 分布为 12.19、12.03、13.61 倍。鉴于未来公司成长性良好，我们维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	41822.51	38758.21	33868.55	31417.06
增长率（%）	274.68%	-7.33%	-12.62%	-7.24%
EBITDA（百万元）	18807.83	14413.49	13843.42	12810.99
归母净利润（百万元）	20503.57	10867.92	11010.37	9733.07
增长率（%）	292.16%	-47.00%	1.31%	-11.60%
EPS（元/股）	10.18	5.39	5.46	4.83
市盈率（P/E）	6.83	12.19	12.03	13.61
市净率（P/B）	3.18	2.43	2.03	1.77
EV/EBITDA	7.61	9.61	10.03	10.71

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆锂盐价格下跌过快；
- ◆新能源政策补贴退坡风险；
- ◆建设不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31966.04	26576.07	27153.54	28720.55
货币资金	9914.05	6910.72	6666.28	8380.37
应收及预付	8527.06	7668.28	7554.97	7530.47
存货	10111.08	8820.31	10000.00	10000.00
其他流动资产	3413.86	3176.77	2932.28	2809.71
非流动资产	47193.87	57264.42	67483.47	77804.01
长期股权投资	10191.87	13191.87	16191.87	19191.87
固定资产	4825.53	6895.07	9117.12	11441.67
在建工程	9548.24	11548.24	13548.24	15548.24
无形资产	14299.65	17285.65	20271.65	23257.65
其他长期资产	8328.58	8343.58	8354.58	8364.58
资产总计	79159.91	83840.49	94637.00	106524.56
流动负债	18654.92	12431.47	12177.08	14330.54
短期借款	2109.06	2209.06	2309.06	2409.06
应付及预收	9987.77	4244.15	4500.00	6796.96
其他流动负债	6558.10	5978.26	5368.02	5124.53
非流动负债	11638.68	11638.68	11638.68	11638.68
长期借款	9137.12	9137.12	9137.12	9137.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2501.56	2501.56	2501.56	2501.56
负债合计	30293.60	24070.15	23815.76	25969.22
实收资本	2017.04	2017.04	2017.04	2017.04
资本公积	12381.90	12381.90	12381.90	12381.90
留存收益	29074.50	39642.41	50352.78	59785.86
归属母公司股东权益	44042.83	54610.74	65321.11	74754.19
少数股东权益	4823.48	5159.60	5500.13	5801.15
负债和股东权益	79159.91	83840.49	94637.00	106524.56

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41822.51	38758.21	33868.55	31417.06
营业成本	21120.46	22276.04	18499.06	17682.20
税金及附加	373.28	310.07	270.95	251.34
销售费用	117.36	232.55	287.88	267.04
管理费用	933.29	1627.84	1524.08	1413.77
研发费用	1007.49	1162.75	1016.06	942.51
财务费用	-83.37	234.14	284.19	292.86
资产减值损失	-64.54	-1179.69	0.00	0.00
公允价值变动收益	404.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3996.74	387.58	338.69	314.17
资产处置收益	4.55	0.00	0.00	0.00
其他收益	119.94	310.07	270.95	251.34
营业利润	22762.59	12432.78	12595.96	11132.85
营业外收入	37.20	37.20	37.20	37.20
营业外支出	21.05	21.05	21.05	21.05
利润总额	22778.73	12448.93	12612.11	11149.00
所得税	2318.12	1244.89	1261.21	1114.90
净利润	20460.62	11204.04	11350.90	10034.10
少数股东损益	-42.95	336.12	340.53	301.02
归属母公司净利润	20503.57	10867.92	11010.37	9733.07
EBITDA	18807.83	14413.49	13843.42	12810.99

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	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12490.63	8200.79	11509.58	13996.63
净利润	20460.62	11204.04	11350.90	10034.10
折旧摊销	524.35	954.45	1301.95	1699.45
营运资金变动	-4685.45	-5116.51	-1176.29	2200.54
其它	-3808.89	1158.81	33.02	62.53
投资活动现金流	-15312.39	-10621.27	-11166.17	-11689.68
资本支出	-4921.95	-8008.85	-8504.85	-9003.85
投资变动	-11427.73	-3000.00	-3000.00	-3000.00
其他	1037.29	387.58	338.69	314.17
筹资活动现金流	6404.84	-582.85	-587.85	-592.85
银行借款	10579.80	100.00	100.00	100.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	414.13	0.00	0.00	0.00
其他	-4589.09	-682.85	-687.85	-692.85
现金净增加额	3839.41	-3003.33	-244.43	1714.09
期初现金余额	5233.61	9073.02	6069.69	5825.25
期末现金余额	9073.02	6069.69	5825.25	7539.34

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	274.68%	-7.33%	-12.62%	-7.24%
营业利润增长	298.03%	-45.38%	1.31%	-11.62%
归属母公司净利润增长	292.16%	-47.00%	1.31%	-11.60%
获利能力 (%)				
毛利率	49.50%	42.53%	45.38%	43.72%
净利率	48.92%	28.91%	33.51%	31.94%
ROE	46.55%	19.90%	16.86%	13.02%
ROIC	26.63%	16.67%	13.47%	10.68%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.27%	28.71%	25.17%	24.38%
净负债比率	5.89%	10.01%	8.93%	5.85%
流动比率	1.71	2.14	2.23	2.00
速动比率	1.09	1.30	1.29	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.46	0.36	0.29
应收账款周转率	5.30	5.54	4.84	4.49
存货周转率	4.14	4.39	3.39	3.14
每股指标 (元)				
每股收益	10.18	5.39	5.46	4.83
每股经营现金流	6.19	4.07	5.71	6.94
每股净资产	21.84	27.07	32.38	37.06
估值比率				
P/E	6.83	12.19	12.03	13.61
P/B	3.18	2.43	2.03	1.77
EV/EBITDA	7.61	9.61	10.03	10.71

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。