

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	67.12
总股本/流通股本(亿股)	20.17 / 12.08
总市值/流通市值(亿元)	1,354 / 811
52周内最高/最低价	156.97 / 65.00
资产负债率(%)	33.0%
市盈率	17.99
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED
持股比例(%)	20.0%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

赣锋锂业(002460)

资源布局多点开花，一体化同步扩张穿越周期

● 投资要点

赣锋锂业发布 2022 年年报：全年实现营收 418.23 亿元，同比增长 274.7%，归母净利润为 205.04 亿元，同比增长 292.2%，扣非归母净利润为 199.52 亿元，同比增长 586.3%。2022Q4 营收为 142.12 亿元，同比增长 246.0%，环比增长 7.93%，归母净利润为 57.10 亿元，同比增长 107.2%，环比下降 24.3%，主要原因可能是公司持有的 PLS 与 Core 股价下跌，公司公允价值出现亏损，扣非归母净利润为 60.69 亿元，同比增长 310.3%，环比增长 3.7%。

量价齐升，受益于新能源快速发展。2022 年公司锂产品营收为 345.8 亿，同比增长 315.5%，锂电池营收为 64.8 亿，同比增长 220.3%。**量：**2022 年公司锂产品销量为 9.7 万吨，同比增长 7.3%，锂电池等销量为 1.86 亿只，同比增长 56.6%。**价：**2022 年公司锂产品均价约为 40.1 万元/吨，同比增长 287%，锂电池等均价约为 37.5 万元/只，同比增长 94.7%。主要是受益于全球新能源快速发展，锂资源价格大幅上涨，公司动力电池及储能产能持续释放。

最全的锂产品龙头，锂盐产能约 12 万吨。赣锋是锂系列产品供应最齐全的制造商之一，拥有五大类逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力，随着 2022 年马洪四期万吨高纯锂盐项目以及河北赣锋年产 6000 吨碳酸锂的建成投产，公司目前在国内形成了约 12 万吨 LCE 的锂盐产能，其中氢氧化锂规模世界第一。

锂矿、盐湖、云母全面布局，锂资源保障多点开花。锂资源保障方面，公司一直在积极布局：(1) Mt Marion 锂精矿产能正从 45-48 万吨/年扩建为 90 万吨/年，预计 2023Q2 开始爬坡。(2) Cauchari-Olaroz 一期 4 万吨电池级碳酸锂预计 2023H1 建成投产。(3) Goulamina 一期 50.6 万吨锂精矿预计 2024 年投产。(4) Mariana 盐湖、Sonora 锂粘土提锂项目正在积极推进。(5) 赣锋阿根廷 PPG 盐湖项目中试工厂第一批 40 公斤碳酸锂顺利投产，规划 5 万吨碳酸锂产能预计 2026 年投产。(6) 松树岗钽铌矿项目探矿权转采矿权手续已经完成，氧化锂储量 60 万吨。

锂电池业务快速推进，2023 年规模有望翻倍。2022 年赣锋锂电动力/储能电池以及固态电池板块发展迅速，全年已实现超 6GWh 动力/储能出货量。在产能建设方面，重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园项目已经开工，新余动力电池二期年产 10GWh 新型锂电池项目进展顺利，预计 2023 年最高将达到 12GWh 年化产能。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年赣锋锂业归母净利润为 163.7/178.8/223.2 亿元，同比增长-20.17%/9.23%/24.85%，对应 EPS 为 8.11/8.86/11.07 元，对应 PE 为 8.3/7.6/6.1 倍。考虑到公司为国内锂行业的龙头，

产业链布局最全，给予 2024 年 10 倍估值，对应股价约为 88.6 元。
首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期，项目进展不及预期，锂价大幅波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	41823	44319	60327	64226
增长率(%)	274.68	5.97	36.12	6.46
EBITDA（百万元）	18967	13286	12941	17175
归属母公司净利润（百万元）	20504	16368	17880	22323
增长率(%)	292.16	-20.17	9.23	24.85
EPS(元/股)	10.16	8.11	8.86	11.07
市盈率(P/E)	6.60	8.27	7.57	6.06
市净率(P/B)	3.07	2.24	1.73	1.35
EV/EBITDA	7.54	8.94	8.34	4.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	41823	44319	60327	64226	营业收入	274.7%	6.0%	36.1%	6.5%
营业成本	21120	28552	44008	43455	营业利润	298.0%	-21.8%	9.2%	24.9%
税金及附加	373	355	483	514	归属于母公司净利润	292.2%	-20.2%	9.2%	24.9%
销售费用	117	133	181	193	获利能力				
管理费用	933	886	1207	1285	毛利率	49.5%	35.6%	27.1%	32.3%
研发费用	1007	1330	1810	1927	净利率	49.0%	36.9%	29.6%	34.8%
财务费用	-83	-93	-484	-700	ROE	46.6%	27.1%	22.8%	22.2%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	26.9%	15.4%	12.2%	13.2%
营业利润	22763	17810	19457	24297	偿债能力				
营业外收入	37	40	40	40	资产负债率	38.3%	31.1%	34.6%	23.4%
营业外支出	21	20	20	20	流动比率	1.71	2.66	2.46	4.40
利润总额	22779	17830	19477	24317	营运能力				
所得税	2318	1783	1948	2432	应收账款周转率	8.05	7.20	7.20	7.20
净利润	20461	16047	17529	21885	存货周转率	6.24	4.66	4.11	4.43
归母净利润	20504	16368	17880	22323	总资产周转率	0.71	0.51	0.55	0.49
每股收益(元)	10.16	8.11	8.86	11.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	10.16	8.11	8.86	11.07
货币资金	9914	29451	40273	69232	每股净资产	21.83	29.95	38.81	49.88
交易性金融资产	216	216	216	216	估值比率				
应收票据及应收账款	7895	4416	12341	5499	PE	6.60	8.27	7.57	6.06
预付款项	632	857	1320	1304	PB	3.07	2.24	1.73	1.35
存货	10111	8923	20415	8555	现金流量表				
流动资产合计	31966	47005	78904	88975	净利润	20461	16047	17529	21885
固定资产	4826	4826	4826	4826	折旧和摊销	524	0	0	0
在建工程	9548	9548	9548	9548	营运资本变动	-4685	3489	-6707	7074
无形资产	14300	14300	14300	14300	其他	-3809	-4346	-5947	-6337
非流动资产合计	47194	47194	47194	47194	经营活动现金流净额	12491	15190	4875	22622
资产总计	79160	94198	126098	136169	资本开支	-4922	20	20	20
短期借款	2109	2109	2109	2109	其他	-10390	4432	6033	6423
应付票据及应付账款	9988	7778	19605	7434	投资活动现金流净额	-15312	4452	6053	6443
其他流动负债	6558	7759	10303	10659	股权融资	414	0	0	0
流动负债合计	18655	17646	32017	20202	债务融资	7238	0	0	0
其他	11639	11639	11639	11639	其他	-1247	-105	-105	-105
非流动负债合计	11639	11639	11639	11639	筹资活动现金流净额	6405	-105	-105	-105
负债合计	30294	29285	43655	31840	现金及现金等价物净增加额	3839	19537	10822	28959
股本	2017	2017	2017	2017					
资本公积金	12382	12382	12382	12382					
未分配利润	28066	41979	57177	76152					
少数股东权益	4823	4503	4152	3714					
其他	1578	4033	6715	10064					
所有者权益合计	48866	64914	82443	104329					
负债和所有者权益总计	79160	94198	126098	136169					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048