

赣锋锂业(002460)

报告日期: 2023年03月30日

业绩符合预期, 2030年规划60万吨LCE产能

——赣锋锂业2022年业绩点评

投资要点

- **赣锋锂业发布2022年业绩:** 全年实现营业收入418.23亿元, 同增275%, 归母净利润205.04亿元, 同增292%, 扣非归母净利润199.52亿元, 同增586%。业绩同比大增主要由于锂系列产品量价齐增, 带来强劲增长。其中Q4实现营业收入142.11亿元, 同增/环增分别246%/7.9%, 归母净利润57.09亿元, 同比/环比分别+107%/-24%, 扣非归母净利润为60.70亿元, 同比/环比分别+310%/+4%。归母净利润环比回落主要由于公司持有Pilbara股价下跌0.81澳元/股, 产生的公允价值变动损失拖累。
- **锂盐产品量增价涨, 矿端成本涨幅低于锂盐价格涨幅**
量: 公司2022年生产锂盐9.72万吨LCE, 同增8.3%, 销售9.74万吨LCE, 同增7.3%, 库存4802吨LCE, 同减3.2%。产量增长得益于2022年马洪四期火法部分投产及河北赣锋0.6万吨碳酸锂产线建成投产有所提升。**价:** 公司2022年锂盐销售均价为35.5万元/吨, 同比增长287%。**本:** 公司锂盐产品单吨成本为15.6万元, 同增225%, 涨幅低于价格涨幅。上半年采购均价为35.2万元/折氧化锂吨, 下半年为58.7万元/折氧化锂吨。
- **2023-2025年多个重磅项目进入放量期, 2030年前形成不低于60万吨LCE产能** 截至2022年底, 公司在全球范围内直接或间接拥有权益的上游锂资源项目共计15个, 未来三年内多个项目将会建成投产: 1) Mt Marion项目锂精矿产能正由45-48万吨/年, 扩建至90万吨/年, 新增产能爬坡预计将于23Q2开始。2) Cauchari盐湖项目一期4万吨产能预计在2023H1完成建设投产并逐步优化产线, 稳定释放产能。3) Mariana盐湖项目2万吨项目已开工建设, 预计将于2024年投产。4) Goulamina项目50.6万吨锂精矿产能, 是公司目前推进的核心项目之一, 力争于2024年投产。5) Sonora项目一期2万吨产能正在建设中。公司计划到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。
- **锂电池业务产能持续建设中**
 2022年是赣锋锂电动力/储能电池以及固态电池板块发展迅速的一年, 全年已实现超6GWh动力/储能出货量。筹划及建设中的锂电池项目远景产能合计达到70GWh, 以及年产1.8亿只高性能聚合物电池和20亿只小型聚合物锂电池项目, 将给公司带来持续性增长动力。
- **盈利预测与估值**
 我们维持公司2023-2024年盈利预测: 营收496.8/604.8亿元, 对应归母净利润预测190.4/249.9亿元, 并新增2025年营收预测586.8亿元, 对应归母净利润为248.6亿元。公司2023-2025年EPS为9.44/12.39/12.32元, 维持2023年12倍PE, 对应目标价113.28元/股, 给予“买入”评级。
- **风险提示**
 全球锂资源供给超预期释放。下游需求不及预期。产能释放不及预期。

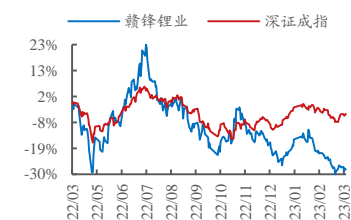
投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥66.80
总市值(百万元)	134,742.52
总股本(百万股)	2,017.10

股票走势图



相关报告

- 1 《锂行业龙头, 全产业链布局, 进入锂资源收获期》 2023.02.21
- 2 《赣锋锂业: 资源为王时代, 锂生态龙头强者恒强》 2022.01.12
- 3 《量价齐升为业绩增长保驾护航》 2021.04.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,823	49,683	60,480	58,677
(+/-) (%)	274.7%	18.8%	21.7%	-3.0%
归母净利润	20,504	19,042	24,986	24,856
(+/-) (%)	296.6%	-7.1%	31.2%	-0.5%
每股收益(元)	10.17	9.44	12.39	12.32
P/E	6.60	7.11	5.42	5.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,966	55,227	73,054	86,169
现金	9,914	24,399	40,379	55,872
交易性金融资产	216	195	231	214
应收账款	7,895	10,907	12,744	12,108
其它应收款	212	227	249	269
预付账款	632	1,923	1,339	1,270
存货	10,111	15,133	15,643	13,803
其他	2,986	2,443	2,471	2,633
非流动资产	47,194	47,650	58,655	69,501
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	10,192	5,305	6,528	7,342
固定资产	4,826	7,803	10,887	13,996
无形资产	14,300	18,931	24,039	30,347
在建工程	9,477	9,866	10,180	10,655
其他	8,400	5,745	7,021	7,161
资产总计	79,160	102,877	131,710	155,671
流动负债	18,655	20,002	23,144	21,017
短期借款	2,109	1,903	1,994	2,002
应付款项	9,988	12,754	14,231	12,599
预收账款	0	0	0	0
其他	6,558	5,345	6,919	6,416
非流动负债	11,639	14,874	15,630	16,914
长期借款	9,137	12,737	13,737	14,737
其他	2,502	2,137	1,893	2,177
负债合计	30,294	34,876	38,775	37,931
少数股东权益	4,823	4,784	4,731	4,679
归属母公司股东权益	44,043	63,218	88,204	113,060
负债和股东权益	79,160	102,877	131,710	155,671

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,491	9,798	23,869	25,553
净利润	20,461	19,002	24,933	24,804
折旧摊销	511	442	658	886
财务费用	(83)	619	527	568
投资损失	(3,997)	(5,103)	(2,391)	(952)
营运资金变动	3,948	(2,714)	1,865	(1,526)
其它	(8,349)	(2,449)	(1,724)	1,772
投资活动现金流	(15,312)	1,604	(8,084)	(10,688)
资本支出	(5,550)	(3,807)	(4,058)	(4,479)
长期投资	(6,104)	4,887	(1,223)	(814)
其他	(3,658)	525	(2,803)	(5,396)
筹资活动现金流	6,405	3,083	194	628
短期借款	139	(206)	91	8
长期借款	5,498	3,600	1,000	1,000
其他	767	(311)	(896)	(380)
现金净增加额	3,583	14,485	15,979	15,493

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,823	49,683	60,480	58,677
营业成本	21,120	30,728	32,145	28,405
营业税金及附加	373	424	423	478
营业费用	117	199	212	241
管理费用	933	745	816	1,174
研发费用	1,007	1,391	1,669	1,619
财务费用	(83)	619	527	568
资产减值损失	117	0	0	0
公允价值变动损益	404	0	0	0
投资净收益	3,997	5,103	2,391	952
其他经营收益	124	94	96	105
营业利润	22,763	20,774	27,174	27,249
营业外收支	16	16	16	16
利润总额	22,779	20,790	27,190	27,265
所得税	2,318	1,788	2,257	2,461
净利润	20,461	19,002	24,933	24,804
少数股东损益	(43)	(40)	(52)	(52)
归属母公司净利润	20,504	19,042	24,986	24,856
EBITDA	23,795	21,841	28,369	28,741
EPS (最新摊薄)	10.17	9.44	12.39	12.32

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	274.68%	18.80%	21.73%	-2.98%
营业利润	302.12%	-8.74%	30.81%	0.28%
归属母公司净利润	296.57%	-7.13%	31.21%	-0.52%
获利能力				
毛利率	49.50%	38.15%	46.85%	51.59%
净利率	48.92%	38.25%	41.23%	42.27%
ROE	54.65%	32.59%	31.05%	23.60%
ROIC	35.54%	24.44%	23.88%	19.12%
偿债能力				
资产负债率	38.27%	33.90%	29.44%	24.37%
净负债比率	42.15%	44.79%	43.37%	47.28%
流动比率	1.71	2.76	3.16	4.10
速动比率	1.17	2.00	2.48	3.44
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.55	0.52	0.41
应收账款周转率	8.05	5.28	5.11	4.72
应付账款周转率	4.54	3.67	3.44	3.04
每股指标(元)				
每股收益	10.17	9.44	12.39	12.32
每股经营现金	6.19	4.86	11.83	12.67
每股净资产	21.84	31.34	43.73	56.05
估值比率				
P/E	6.60	7.11	5.42	5.45
P/B	3.07	2.14	1.53	1.20
EV/EBITDA	6.00	6.06	4.15	3.60

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>