

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 赣锋锂业(002460)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师  
执业编号: S1500520010002  
联系电话: 010-83326716  
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业联席首席分析师  
执业编号: S1500520040001  
联系电话: 18811761255  
邮箱: huangliheng@cindasc.com

## 相关研究

赣锋锂业: 廿一风华, 厚积薄发  
(2021.11.15)

赣锋锂业: Q4 业绩实现超预期增长  
(2022.01.25)

赣锋锂业: Q1 业绩与锂价同步大涨  
(2022.04.27)

赣锋锂业: 继续强化纵向一体化战略  
张力 (2022.08.31)

赣锋锂业: 一体化协同发展贯穿全产  
业链 (2022.10.31)

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 赣锋锂业: 上下游一体化布局, 打造锂业先锋

2023年3月30日

**事件:** 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 418.23 亿元, 同比增长 274.68%; 实现归母净利润 205.04 亿元, 同比增长 292.16%, 实现扣非后归母净利润 199.52 亿元, 同比增长 586.34%; EPS 为 10.18 元/股, 同比增长 281.27%。其中, 锂盐业务收入为 345.81 亿元, 占比 82.68%, 同比增长 315.47%; 锂电池业务收入为 64.78 亿元, 占比 15.49%, 同比增长 220.32%。

## 点评:

- **量价齐升, 公司 2022 年业绩同比大幅增长。**2022 年公司营业收入 418.23 亿元, 同比增长 274.68%, 公司营业收入大幅增加主要系产品产销量及价格齐升所致。2022 年公司锂盐产量 9.72 万吨 LCE, 销量 9.74 万吨 LCE, 实现营业收入 345.81 亿元; 锂电池产量 19,501 万只, 销量 18,559 万只, 实现营业收入 64.78 亿元。2022 年受益于下游新能源汽车市场的需求大幅增长, 中国市场主要锂化合物价格整体保持上涨趋势; 2022 年上半年价格呈现出快速增长态势, 下半年价格始终维持在高位。受益于全球新能源产业快速发展, 公司动力电池及储能产能持续释放, 锂电池板块产销量实现大幅提升。锂盐价格的上涨和锂电产品市场行情上行助力公司业绩实现大幅增长。
- **公司实施“上下游一体化”战略, 积极打造“全球锂超市”。**公司实施“上下游一体化”发展战略, 已形成“锂资源开发、锂盐产品深加工、锂金属冶炼、锂电池制造及锂电池回收”5 大业务板块, 产品涵盖金属锂、碳酸锂、氢氧化锂、丁基锂、锂离子电池等五大系列四十多种产品, 被称为“全球锂超市”。同时公司以技术为基石, 是全球唯一同时拥有“锂辉石提锂”、“锂云母提锂”、“锂盐湖提锂”、“锂黏土提锂”和“锂电池回收提锂”技术的专业生产商。也是全球锂系列产品品质最齐全、产品加工链最长、工艺技术最全面的生产商。截至 2022 年末, 公司已在国内形成了约合 12 万吨 LCE 的锂盐产品生产能力。
- **公司持续布局上游锂资源, 拓宽原材料的多元化供给。**2022 年公司持续获取全球上游优质锂资源, 不断丰富和拓宽原材料的多元化供应渠道。公司通过新余赣锋矿业获取上饶松树岗钽铌矿项目 62% 股权; 完成马里 Goulamina 锂辉石项目的股权交割, 获取马里锂业 50% 的股权; 完成对 Bacanora 的要约收购, 目前公司持有 Bacanora 公司及 Sonora 锂黏土项目 100% 股权; 完成对 Lithea 公司 100% 股权收购, 其旗下 PPG 锂盐湖项目将成为公司未来重要的锂资源来源。
- **公司上游锂资源产能逐渐释放, 步入收获期。**Mt Marion 锂辉石精矿产能正由 45-48 万吨/年扩建为 90 万吨/年, 公司预计新增产能的爬坡工作将从 2023 年二季度开始, 2023 年全年锂辉石精矿产出及锂辉石精矿平均品位均有望较 2022 年有所提升。Cauchari-Olaroz 项目规划一期年产 4 万吨 LCE, 二期不低于 2 万吨 LCE; 公司预计在 2023 年上

半年完成建设投产并逐步优化产线，稳定释放产能。Mariana 锂盐湖项目盐田建设施工已正式启动，并完成关键设备的采购订货工作，开始工厂施工建设；截至 2022 年年报披露日，该项目已启动首个蒸发池注水工作。Goulamina 锂辉石项目规划一期产能 50.6 万吨锂精矿，二期产能可扩建到 83.1 万吨锂精矿，公司预计一期产能将于 2024 年投产。

- **公司积极签订锂资源及锂产品包销协议，锁定原材料供应。**公司积极签订包销协议，现有的包销协议可支持公司当前产能及现有扩产计划的原材料需求。公司包销 Mt Marion 锂精矿总产量的 49%；Pilbara Pilgangoora 项目一期每年向公司提供不超过 16 万吨 6% 的锂精矿，项目二期建设投产后，每年将会向公司提供最高不超过 15 万吨的锂精矿；公司每年至少包销 Finniss 项目 7.5 万吨锂精矿；公司包销比例为 Goulamina 项目产出的 50%，且满足一定条件后可增加包销比例至 100%；公司已获得 Manono 项目初始期限为 5 年的包销权，且可根据公司自身需求选择是否再延长 5 年期限，从第三年起，每年向公司提供 6% 的锂精矿将增加到 16 万吨；公司已获得 Cauchari-Olaroz 一期项目规划年产 4 万吨电池级碳酸锂中 76% 的产品包销权；公司对 Mariana 项目产出产品按照项目权益比例 100% 包销；公司对 Sonora 项目一期的 50% 锂产品产出进行包销，且公司将拥有选择权增加项目二期锂产品包销量至 75%。
- **公司积极布局锂电池细分市场，打造第二增长极。**公司的锂电池业务已布局消费类电池、TWS 电池、动力/储能电池以及固态电池等领域的技术路径方向，并专注各自的细分市场。2022 年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。在产能建设方面，重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园项目也迎来开工，公司希望将其打造为全国最大的固态电池生产基地。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 2023 年最高将达到 12GWh 年化产能。
- **双碳目标下，新能源长期趋势不改。**根据 EVTank 数据，2022 年全球新能源汽车销量达 1082.4 万辆，同比增长 61.6%。展望未来，EVTank 预计全球新能源汽车的销量在 2025 年和 2030 年将分别达到 2542.2 万辆和 5212.0 万辆，新能源汽车的渗透率价格持续提升并在 2030 年超过 50%。根据 EVTank 数据显示，2022 年，全球锂离子电池总体出货量 957.7GWh，同比增长 70.3%。EVTank 预计到 2025 年和 2030 年，全球锂离子电池的出货量将分别达到 2211.8GWh 和 6080.4GWh，其复合增长率将达到 22.8%。全球市场“绿色低碳”发展趋势将驱动锂电材料在新能源汽车、储能等应用领域的需求快速提升，进而有望驱动上游锂盐的需求。
- **盈利预测与投资评级：**随着上游锂资源的逐步开发和下游锂盐产能匹配进行，以及锂电池业务的持续开拓，公司的营业收入有望进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 174.25 亿元/182.32 亿元/189.96 亿元，EPS 为 6.71/7.02/7.32 元/股，当前股价对应的 PE 为 10.0x、9.56x、9.17x。考虑到公司锂资源和锂盐产能建设进度以及

下游锂电池产能扩产情况，同时下游新能源汽车需求和储能需求有望保持长期景气，维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**上游锂资源释放不及预期；新能源汽车产销量增长不及预期；储能市场需求不及预期；锂价出现剧烈波动。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11,162	41,823	48,836	56,841	68,814
增长率 YoY %	102.1%	274.7%	16.8%	16.4%	21.1%
归属母公司净利润(百万元)	5,228	20,504	17,425	18,232	18,996
增长率 YoY%	410.3%	292.2%	-15.0%	4.6%	4.2%
毛利率%	39.8%	49.5%	39.7%	36.4%	32.0%
净资产收益率 ROE%	23.9%	46.6%	28.9%	23.8%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	2.67	10.18	6.71	7.02	7.32
市盈率 P/E(倍)	53.50	6.83	10.00	9.56	9.17
市净率 P/B(倍)	9.38	3.18	2.89	2.28	1.86

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年3月30日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>14,627</b>	<b>31,966</b>	<b>46,825</b>	<b>58,600</b>	<b>73,856</b>
货币资金	6,332	9,914	25,102	32,650	41,362
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,499	7,895	6,690	7,786	9,427
预付账款	218	632	441	542	702
存货	3,283	10,111	11,288	13,872	17,951
其他	2,295	3,414	3,304	3,749	4,414
<b>非流动资产</b>	<b>24,430</b>	<b>47,194</b>	<b>55,591</b>	<b>64,958</b>	<b>73,961</b>
长期股权投资	4,087	10,192	13,172	16,157	19,144
固定资产	3,029	4,826	7,329	9,651	11,758
无形资产	5,090	14,300	16,786	19,272	21,757
其他	12,223	17,877	18,304	19,879	21,302
<b>资产总计</b>	<b>39,057</b>	<b>79,160</b>	<b>102,416</b>	<b>123,558</b>	<b>147,817</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,209</b>	<b>18,655</b>	<b>22,768</b>	<b>27,409</b>	<b>34,391</b>
短期借款	1,970	2,109	2,000	2,500	3,000
应付票据	1,346	2,294	2,419	2,973	3,847
应付账款	1,611	7,694	10,720	13,174	17,048
其他	3,282	6,558	7,630	8,762	10,496
<b>非流动负债</b>	<b>4,681</b>	<b>11,639</b>	<b>14,199</b>	<b>14,199</b>	<b>14,199</b>
长期借款	3,639	9,137	12,137	12,137	12,137
其他	1,042	2,502	2,062	2,062	2,062
<b>负债合计</b>	<b>12,890</b>	<b>30,294</b>	<b>36,968</b>	<b>41,608</b>	<b>48,590</b>
少数股东权益	4,273	4,823	5,089	5,366	5,656
归属母公司股东权益	21,894	44,043	60,359	76,583	93,571
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,057</b>	<b>79,160</b>	<b>102,416</b>	<b>123,558</b>	<b>147,817</b>

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,162	41,823	48,836	56,841	68,814
同比(%)	102.1%	274.7%	16.8%	16.4%	21.1%
归属母公司净利润	5,228	20,504	17,425	18,232	18,996
同比	410.3	292.2%	-15.0%	4.6%	4.2%
毛利率(%)	39.8%	49.5%	39.7%	36.4%	32.0%
ROE%	23.9%	46.6%	28.9%	23.8%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	2.67	10.18	6.71	7.02	7.32
P/E	53.50	6.83	10.00	9.56	9.17
P/B	9.38	3.18	2.89	2.28	1.86
EV/EBITDA	51.75	7.61	9.39	8.43	7.59

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>11,16</b>	<b>41,823</b>	<b>48,836</b>	<b>56,841</b>	<b>68,814</b>
营业成本	6,719	21,120	29,429	36,166	46,801
营业税金及附加	88	373	436	507	614
销售费用	62	117	137	160	193
管理费用	470	933	1,090	1,268	1,536
研发费用	339	1,007	1,176	1,369	1,658
财务费用	182	-83	286	248	186
减值损失合计	-8	-65	-30	-25	-23
投资净收益	93	3,997	3,907	3,979	4,129
其他	2,331	476	145	169	205
<b>营业利润</b>	<b>5,719</b>	<b>22,763</b>	<b>20,304</b>	<b>21,246</b>	<b>22,137</b>
营业外收支	55	16	30	30	30
<b>利润总额</b>	<b>5,774</b>	<b>22,779</b>	<b>20,334</b>	<b>21,276</b>	<b>22,167</b>
所得税	357	2,318	2,643	2,766	2,882
<b>净利润</b>	<b>5,417</b>	<b>20,461</b>	<b>17,691</b>	<b>18,510</b>	<b>19,285</b>
少数股东损	188	-43	265	278	289
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,228</b>	<b>20,504</b>	<b>17,425</b>	<b>18,232</b>	<b>18,996</b>
EBITDA	3,969	18,808	17,559	18,711	19,720
EPS(当年)(元)	2.67	10.18	6.71	7.02	7.32

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,620</b>	<b>12,491</b>	<b>19,894</b>	<b>16,410</b>	<b>17,443</b>
净利润	5,417	20,461	17,691	18,510	19,285
折旧摊销	384	524	991	1,341	1,707
财务费用	150	332	561	636	656
投资损失	-93	-3,997	-3,907	-3,979	-4,129
营运资金变动	-438	-4,685	4,563	-87	-62
其它	-2,799	-144	-5	-11	-15
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,176</b>	<b>15,312</b>	<b>-5,476</b>	<b>-6,718</b>	<b>-6,567</b>
资本支出	-3,411	-4,922	-7,697	-7,696	-7,695
长期投资	-2,410	-	-3,001	-3,001	-3,001
其他	-355	1,037	5,222	3,979	4,129
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,131</b>	<b>6,405</b>	<b>770</b>	<b>-2,145</b>	<b>-2,165</b>
吸收投资	5,216	414	899	0	0
借款	6,611	10,580	2,891	500	500
支付利息或股息	-597	-680	-2,569	-2,645	-2,665
<b>现金流净增加额</b>	<b>3,524</b>	<b>3,839</b>	<b>15,188</b>	<b>7,548</b>	<b>8,712</b>

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。**中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**黄礼恒，金属和新材料行业联席首席分析师。**中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

**陈光辉，**中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

**云琳，**乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事贵金属及小金属研究。

**白紫薇，**吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。