



2022 年 08 月 18 日

锂盐产能再扩容，期待下半年业绩快速增长

江特电机(002176)

评级:	买入	股票代码:	002176
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	32.56/15.68
目标价格:		总市值(亿)	423.68
最新收盘价:	24.83	自由流通市值(亿)	423.46
		自由流通股数(百万)	1,705.44

事件概述

- 1) 公司披露半年报，2022 年上半年实现营业收入 27.1 亿元，同比增长 98.58%；净利润 13.48 亿元，同比增长 643.5%。
- 2) 公司公告，银锂新能源拟对一期云母提锂产线进行升级改造，项目投资预算 1.28 亿元。

分析判断:

►2022H1 锂盐价格高位运行，业绩实现同比大增

2022 年上半年公司实现营业收入 27.1 亿元，同比增长 98.58%，其中锂盐业务实现营业收入 20.57 亿元，同比增长 368%。报告期内公司营收实现大增主要系锂盐销售均价同比大幅增长，据百川盈孚数据统计，2022H1 碳酸锂均价为 45.3 万元/吨，较 2021H1 的 8.2 万元/吨同比大增 455%；报告期内公司利润总额 15.65 亿元，同比增长 630.83%，归属母公司净利润 13.48 亿元，同比增长 643.50%，公司主要财务指标出现较大好转主要系采选化工价格上涨，毛利增加所致。我们预计在公司上半年两条锂云母产线兼容改造成功的背景下，下半年锂盐产销量环比有望实现增长，全年业绩有望受益于公司锂盐产量增加以及价格的高位运行。

►坐拥优质锂云母资源，茜坑“探转采”驱动公司成长

公司在宜春地区拥有锂瓷石矿 2 处采矿权和 5 处探矿权，合计持有或控制的锂矿资源量 1 亿吨以上，资源丰富且开采条件好。据公司公告，目前公司拥有 180 万吨锂云母采矿能力，其中狮子岭约 120 万吨/年，新坊钽铌矿约 60 万吨/年，配套 120 万吨/年选矿能力，其中宜丰狮子岭矿区 60 万吨/年，泰昌矿业 60 万吨/年。同时公司茜坑锂矿“探转采”申请工作正在推进中，并拟新建 300 万吨/年采选一体化产能与之配套，待建成投产之时，公司年采矿能力达 480 万吨，茜坑“探转采”将大大提高公司原材料自给率，是公司成长的内在驱动力。

►改造产线提高灵活性，新建 2 万吨锂盐项目扩大产能

公司于 7 月 15 日发布公告称，锂辉石制备碳酸锂的两条产线（合计 1.5 万吨产能）进行锂云母兼容改造已经完成，目前上述两条产线既可以用锂辉石又可以用锂云母作原材料制备锂盐，提高了公司原材料采购的灵活性，更加充分保障公司原材料供给。截至目前，公司拥有 3 万吨锂盐产能及在建 1.5 万吨产能，公司于 4 月 8 日发布公告称，拟投资新建年产 2 万吨锂盐项目，预计项目获批并具备开工条件后的 24 个月内竣工投产并达产达标，届时公司锂盐产能将达 6.5 万吨/年，有利于充分利用公司丰富的锂云母资源优势，发挥规模效应。

►云母提锂产线拟升级改造，锂盐生产能力有望再度提高。

公司于 8 月 18 日公告，子公司银锂新能源拟投资 1.28 亿元改造一期云母提锂项目，本次改造不影响原有产线生产，预计 2022 年年底完成。本次改造不仅能有效降低能耗，而且能够提高产线生产能力，据公司公告，本次改造完成后使用同品位锂云母制备碳酸锂产能将增加一倍以上，有利于公司更加充分地利用自有资源以及提高公司的锂盐生产能力，推动公司锂矿开采-锂矿石分选综合利用-锂盐深加工的一体化产业链的优化升级，提升公司盈利能力与核心竞争力，推动企业可持续发展。

投资建议

公司目前主要由锂和电机两大板块双轮驱动，在已有电机业务基础上，快速扩张锂板块业务，建设开采-选矿-深加工一体化产业链。2022 年伴随新能源汽车、消费电子和储能行业蓬勃发展，锂盐需求增速空前，而全球锂盐新增供给增量有限，预计在供给极为紧俏的情况下，锂资源价格将继续保持上涨态势。公司目前拥有 120 万吨/年的锂云母选矿能力和 1.5 万吨/年锂云母制备锂盐产能以及 1.5 万吨/年锂云母和锂辉石兼容制备锂盐产能共 3 万吨/年的锂盐产能，随着后续在建 1.5 万吨锂盐项目的落地，以及 300 万吨采选一体化及 2 万吨锂盐项目的投产，锂板块业绩增速有望带动公司整体业绩大增。此外，公司是在国内中小型电机行业多个细分市场的头部企业，随着公司电机板块积极拓展新的市场，电机板块将给公司业绩稳定增长提供保障。我们维持业绩预测不变，预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 74.84/106.85/122.68 亿元，同比增长 150.9%/42.8%/14.8%；归母净利润分别为 34.16/50.23/54.70 亿元，分别增长 785.4%/47.0%/8.9%；EPS 分别为 2.00/2.94/3.21 元每股，对应 2022 年 8 月 18 日收盘价 24.83 元，PE 分别为 12.4/8.4/7.7 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1) 锂盐价格波动剧烈；
- 2) 采选产能建设及锂盐产线改造、建设不及预期；
- 3) 茜坑探转采推进不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,844	2,982	7,484	10,685	12,268
YoY (%)	-28.9%	61.7%	150.9%	42.8%	14.8%
归母净利润(百万元)	14	386	3,416	5,023	5,470
YoY (%)	100.7%	2592.7%	785.4%	47.0%	8.9%
毛利率 (%)	14.3%	30.2%	66.2%	67.2%	64.8%
每股收益 (元)	0.01	0.23	2.00	2.94	3.21
ROE	0.9%	19.7%	63.6%	48.3%	34.5%
市盈率	2,483.00	107.96	12.40	8.44	7.75

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,982	7,484	10,685	12,268	净利润	385	3,416	5,023	5,470
YoY (%)	61.7%	150.9%	42.8%	14.8%	折旧和摊销	178	150	149	159
营业成本	2,081	2,531	3,500	4,317	营运资金变动	-364	-1,571	-917	-127
营业税金及附加	14	26	32	37	经营活动现金流	399	1,999	4,267	5,530
销售费用	54	112	150	159	资本开支	-134	-470	-300	-270
管理费用	153	374	427	491	投资	9	3	3	4
财务费用	56	55	63	78	投资活动现金流	-124	-468	-297	-267
研发费用	112	299	481	613	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	50	50	50	债务募资	89	0	0	0
投资收益	-9	0	0	0	筹资活动现金流	-48	-55	-63	-78
营业利润	468	4,165	6,125	6,671	现金净流量	226	1,477	3,907	5,185
营业外收支	5	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	473	4,165	6,125	6,671	成长能力				
所得税	88	750	1,103	1,201	营业收入增长率	61.7%	150.9%	42.8%	14.8%
净利润	385	3,416	5,023	5,470	净利润增长率	2592.7%	785.4%	47.0%	8.9%
归属于母公司净利润	386	3,416	5,023	5,470	盈利能力				
YoY (%)	2592.7%	785.4%	47.0%	8.9%	毛利率	30.2%	66.2%	67.2%	64.8%
每股收益	0.23	2.00	2.94	3.21	净利率	12.9%	45.6%	47.0%	44.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.1%	36.7%	33.2%	25.8%
货币资金	746	2,223	6,130	11,316	净资产收益率 ROE	19.7%	63.6%	48.3%	34.5%
预付款项	61	101	122	130	偿债能力				
存货	656	832	1,151	1,183	流动比率	0.95	1.79	2.72	3.56
其他流动资产	1,608	3,430	4,805	5,497	速动比率	0.73	1.53	2.44	3.30
流动资产合计	3,072	6,587	12,209	18,125	现金比率	0.23	0.60	1.37	2.22
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	63.4%	42.0%	31.1%	25.0%
固定资产	1,547	1,875	2,008	2,134	经营效率				
无形资产	342	422	549	694	总资产周转率	0.55	0.80	0.71	0.58
非流动资产合计	2,358	2,726	2,924	3,081	每股指标 (元)				
资产合计	5,430	9,312	15,132	21,207	每股收益	0.23	2.00	2.94	3.21
短期借款	1,570	1,570	1,570	1,570	每股净资产	1.14	3.15	6.09	9.30
应付账款及票据	1,329	1,664	2,253	2,780	每股经营现金流	0.23	1.17	2.50	3.24
其他流动负债	322	454	662	740	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,221	3,688	4,485	5,090	估值分析				
长期借款	144	144	144	144	PE	107.96	12.40	8.44	7.75
其他长期负债	78	78	78	78	PB	18.13	7.89	4.08	2.67
非流动负债合计	222	222	222	222					
负债合计	3,443	3,910	4,707	5,311					
股本	1,706	1,706	1,706	1,706					
少数股东权益	34	34	34	34					
股东权益合计	1,987	5,403	10,425	15,895					
负债和股东权益合计	5,430	9,312	15,132	21,207					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。