

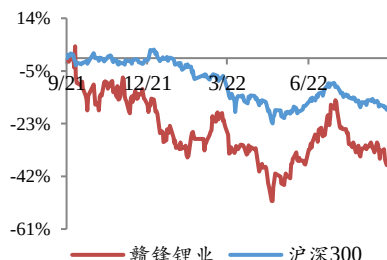
持续推进产业链一体化布局，远期成长性可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-09-04

收盘价（元） **82.86**
近 12 个月最高/最低（元） **139.86/82.86**
总股本（百万股） **2,017**
流通股本（百万股） **1,207**
流通股比例（%） **59.86**
总市值（亿元） **1,671**
流通市值（亿元） **1,000**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1.受益行业高景气，锂业龙头业绩持续高增 2022-04-29

2.持续深化产业链布局，业绩加速释放 2022-04-01

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营业收入 144.44 亿元，同比+255.38%；归母净利润 72.54 亿，同比+14.17%；扣非后归母净利润 80.32 亿元，同比+8.35%。单季度来看，2022Q2 司实现营收 90.79 亿元，同比+269.52%，环比+69.23%；归母净利润 37.29 亿元，同比+296.28%，环比+5.79%；扣非归母净利润 49.29 亿元，同比+811.09%，环比+58.85%。

● 量价齐升，公司业绩实现大幅增长

报告期内，公司经营业绩增长主因系锂产品产销量及价格齐升所致。22H1 公司锂系列产品实现营收 121.37 亿元，同比+309.93%，营收占比 84.03%，毛利率 68.37%，同比+27pct，锂盐产品对业绩贡献进一步提高。1) 价：受益于行业高景气，上半年锂价仍然维持高位，22H1 碳酸锂均价 44.94 万元/吨，同比+456.50%，Q2 均价 46.81 万元/吨，同比+431.97%，环比+8.31%；H1 电池级氢氧化锂均价 43.12 万元/吨，同比+491.75%，Q2 均价 48.05 万元/吨，同比+469.12%，环比+27.52%。2) 量：公司处于产能爬坡阶段，产能利用率正在不断提高，带动产销量整体提高。上半年 Mt Marion 矿山改造和疫情影响锂盐产销量整体低于预期，但是随着矿山改造扩建的逐步完成、万吨锂盐新增锂盐产能的释放以及国内外疫情封锁的逐步解除，公司 2022 年下半年锂盐产销量有望得到提升。

● 持续加码布局锂全产业链，各板块有效发挥协同作用

1) 上游锂资源：公司持续在全球获取锂资源，通过新余赣锋矿业获取上饶松树岗钽铌矿(149 万吨 LCE)项目 62%股权；完成马里 Goulamina (388 万吨 LCE) 锂辉石项目的股权交割，获取马里锂业 50%的股权；对 Bacanora 进行要约收购已到尾声，目前持有 Sonora (882 万吨 LCE) 锂黏土项目 100%股权；Mt Marion (242 万吨) 锂辉石项目在经过矿石处理的升级改造后预计于 2022 年年锂精矿产能扩张至 90 万吨/年。现在公司合计拥有锂资源量 5799 万吨 LCE，权益资源量 3379 万吨 LCE，随着勘探的不断进行，未来锂资源量会更加丰富。

2) 中游锂盐加工：目前已建成超过 10 万吨 LCE 锂盐生产线，氢氧化锂、碳酸锂、金属锂、高纯碳酸锂、其他锂盐有效产能分别为 8.1、2.6、0.215、0.5、1.45 万吨。公司不断加深锂盐产能布局：①海外方面，CauchariOlaroz 锂盐湖年产 4 万吨碳酸锂项目已于 8 月开始单模块调试工作，预计于 2022 年底至 2023 年上半年逐渐释放产能；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。②国内方面，万吨高纯锂盐项目（马洪四期）前段火法部分已建成并试生产，后段部分正在建设中；全资子公司河北赣锋 6000 吨/年碳酸锂生产线正在升级改造中；公司在江西宜春、青海海西州布局超薄锂

带、高品质金属锂产品生产线，计划分期投产 0.7 万吨金属锂及锂材项目，为未来全球固态电池技术提供保障。公司计划到 2025 年形成总计年产 30 万吨 LCE 的锂产品供应能力，未来要形成不低于 60 万吨 LCE 的锂产品供应能力。

3) 下游锂电电池：计划再投资 213 亿建设年产 6GWh 新型锂电池生产项目、年产 20 亿只小型聚合物锂电池项目、江西新余年产 5GWh 新型锂电池扩建项目和重庆两江年产 10GWh 新型锂电池扩建项目，待项目全部顺利投产，公司盈利能力有望大幅提高。

4) 锂电池回收：全资子公司循环科技已形成 7 万吨退役锂离子电池及金属废料综合回收处理能力，其中锂综合回收率在 90% 以上，镍钴金属回收率 95% 以上，成为磷酸铁锂电池及废料全国最大，电池综合处理能力行业前三的电池回收行业头部企业之一。未来循环科技将扩大三元前驱体项目的产能，助力企业建立锂产品循环生态链，顺应碳中和碳减排方向。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司实现营收分别为 433.9/483.7/548.1 亿元，同比分别增长 288.7%/11.5%/13.3%；归母净利润分别为 168.1/209.8/222.8 亿元，同比分别增长 221.4%/24.8%/6.2%；当前股价对应 PE 分别为 10X/8X/8X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

锂盐价格波动风险、下游需求不及预期、项目进展不及预期、海外政策变动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11162	43387	48370	54807
收入同比 (%)	102.1%	288.7%	11.5%	13.3%
归属母公司净利润	5228	16806	20982	22279
净利润同比 (%)	410.3%	221.4%	24.8%	6.2%
毛利率 (%)	39.8%	48.3%	55.5%	51.6%
ROE (%)	23.9%	43.9%	35.4%	27.3%
每股收益 (元)	3.73	8.33	10.41	11.05
P/E	38.30	9.94	7.96	7.50
P/B	9.38	4.37	2.82	2.05
EV/EBITDA	51.75	8.94	5.64	5.48

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14627	37678	47010	77975	营业收入	11162	43387	48370	54807
现金	6332	-83	34486	32642	营业成本	6719	22427	21538	26512
应收账款	2499	13548	4288	15730	营业税金及附加	88	130	234	259
其他应收款	30	693	-116	799	销售费用	62	121	189	208
预付账款	218	1511	1408	1606	管理费用	470	1041	1354	1589
存货	3283	17600	2062	21884	财务费用	182	0	0	0
其他流动资产	2265	4408	4882	5314	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	24430	29432	34733	40036	公允价值变动收益	2229	0	0	0
长期投资	4087	4936	5837	6979	投资净收益	93	476	441	526
固定资产	3029	3369	3657	3894	营业利润	5719	19415	24615	25735
无形资产	5090	6932	8898	10750	营业外收入	67	0	0	0
其他非流动资产	12223	14195	16341	18414	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	39057	67109	81743	118011	利润总额	5774	19415	24615	25735
流动负债	8209	19415	12387	25673	所得税	357	2136	2954	2753
短期借款	1970	2306	2670	3020	净利润	5417	17279	21662	22982
应付账款	1611	8536	1110	10681	少数股东损益	188	473	679	703
其他流动负债	4629	8573	8608	11971	归属母公司净利润	5228	16806	20982	22279
非流动负债	4681	4681	4681	4681	EBITDA	3969	19442	24748	25867
长期借款	3639	3639	3639	3639	EPS (元)	3.73	8.33	10.41	11.05
其他非流动负债	1042	1042	1042	1042					
负债合计	12890	24096	17068	30354					
少数股东权益	4273	4746	5425	6128					
股本	1437	2013	2013	2013					
资本公积	11954	11379	11379	11379					
留存收益	8502	24876	45858	68137					
归属母公司股东权益	21894	38268	59250	81529					
负债和股东权益	39057	67109	81743	118011					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2620	-1291	39639	3241	成长能力				
净利润	5417	17279	21662	22982	营业收入	102.1%	288.7%	11.5%	13.3%
折旧摊销	384	485	564	646	营业利润	403.9%	239.5%	26.8%	4.5%
财务费用	150	0	0	0	归属于母公司净利	410.3%	221.4%	24.8%	6.2%
投资损失	-93	-476	-441	-526	获利能力				
营运资金变动	-438	-18597	17845	-19873	毛利率 (%)	39.8%	48.3%	55.5%	51.6%
其他经营现金流	3055	35893	3826	42867	净利率 (%)	46.8%	38.7%	43.4%	40.6%
投资活动现金流	-6176	-5029	-5433	-5435	ROE (%)	23.9%	43.9%	35.4%	27.3%
资本支出	-3411	-4655	-4973	-4819	ROIC (%)	10.3%	33.9%	29.7%	23.7%
长期投资	-2410	-849	-901	-1142	偿债能力				
其他投资现金流	-355	476	441	526	资产负债率 (%)	33.0%	35.9%	20.9%	25.7%
筹资活动现金流	7131	-96	364	350	净负债比率 (%)	49.3%	56.0%	26.4%	34.6%
短期借款	338	336	364	350	流动比率	1.78	1.94	3.80	3.04
长期借款	1981	0	0	0	速动比率	1.21	0.90	3.42	2.08
普通股增加	98	576	0	0	营运能力				
资本公积增加	7112	-576	0	0	总资产周转率	0.37	0.82	0.65	0.55
其他筹资现金流	-2397	-432	0	0	应收账款周转率	5.79	5.41	5.42	5.48
现金净增加额	3524	-6416	34570	-1844	应付账款周转率	4.76	4.42	4.47	4.50

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
每股收益	3.73	8.33	10.41	11.05	P/E	38.30	9.94	7.96	7.50
每股经营现金流薄)	1.30	-0.64	19.66	1.61	P/B	9.38	4.37	2.82	2.05
每股净资产	15.23	18.98	29.38	40.43	EV/EBITDA	51.75	8.94	5.64	5.48

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。