

公司研究 | 点评报告 | 赣锋锂业 (002460.SZ)

# 锂资源布局明显加速，业绩持续释放

## ——赣锋锂业 2022 年中报点评

### 报告要点

资源布局明显加速，2025 指引进一步上调，看好公司投资价值。预计锂资源价格或将较长时间维持高位，公司在全球有充裕且多样化的锂资源储备，扩产空间广阔。预计 2022-2023 年公司实现归母净利润 183/191 亿，维持“买入”评级。

### 分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001

赣锋锂业 (002460.SZ)

2022-09-04

# 锂资源布局明显加速，业绩持续释放

## ——赣锋锂业 2022 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

赣锋锂业发布 2022 年中报，2022 上半年实现营业收入 144.44 亿，同比增长 255%；实现归属母公司股东的净利润 72.54 亿，同比增长 412%；实现扣非后归属母公司股东的净利润 80.32 亿，同比增长 862%。

### 事件评论

- **公司 2022 年二季度单季扣非归母净利润达到 49.30 亿，业绩释放逐步加速。**根据公司公告，2022 年二季度实现归母净利为 37.28 亿，同比增长 296%；2022 年二季度实现扣非归母净利润 49.30 亿，同比增长 810%。归母净利和扣非归母净利润的差异或主要由公司所持有的 Pilbara 股票价格在二季度内下跌带来的公允价值变动损失所致。此外，锂盐价格上涨对公司 2022 年二季度扣非归母净利润增长也有拉动：据亚洲金属网，2022 上半年锂盐价格维持高位，电碳、电氢均价分别环比上涨 183%、181%，海外氢氧化锂价格也相对国内维持溢价状态，公司的客户结构中，海外客户较多，海外氢氧化锂价格相对国内溢价使得公司较为受益。
- **看好 2022-2023 年锂盐价格维持高位，特斯拉 4680 电池放量有望进一步拉动氢氧化锂需求。**考虑到海外锂资源项目较长的开发时间、锂行业供给总量和 2023 年供应端的新增量均以海外项目为主，我们认为 2022-2023 年锂价均有望维持高位，同时长周期维度下锂产品价格的中枢也有望显著抬升。另一方面，伴随特斯拉柏林工厂产能爬坡和 4680 高镍电池车型的放量对氢氧化锂需求的快速拉动，公司作为 2018 年就切入特斯拉供应链的合作伙伴，有望最大化受益。
- **锂资源布局明显加速，电池产能规划亦逐步提升，看好公司投资价值。**(1) 近两年公司锂资源布局已明显提速，国内布局了一里坪/锦泰等盐湖项目，在江西、内蒙分别布局了锂云母项目，在四川达州布局了深层富锂钾卤水项目，海外布局了 Goulamina 锂辉石矿 (50%股权)、对 Sonora 粘土提锂项目的要约收购已经完成 (持股比例达到 100%)，同时 Cauchari-Olaroz 项目已于 2022 年 8 月开始单模块调试工作，待安装调试工作完成后投产，预计于 2022 年底至 2023 年上半年逐渐释放产能；(2) 考虑到锂产品需求的快速增长，公司进一步上调 2025 产能规划，由此前的 2025 年形成 20 万吨 LCE 产能上调至 30 万吨；(3) 海外长单定价滞后是一直以来制约公司盈利释放的重要因素之一，公司连续三个季度持续形成亮眼业绩的背后，我们推测其长单定价周期的调整或已基本执行完毕，定价滞后的情况或已经得到显著缓解，公司向海外客户供应的氢氧化锂盈利弹性有望得到进一步释放；(4) 公司持续加码电池其电池布局，新投产 20 亿只小型聚合物锂电池项目、6GWh 新型锂电池生产项目、将江西和重庆两地的新型锂电池产能规划从合计 15GWh 提升至合计 30GWh；(5) 新能源车加速的背景下，预计锂资源价格或将较长时间维持高位，公司在全球有充裕且多样化的锂资源储备，扩产空间广阔。预计 2022-2023 年公司实现归母净利 183/191 亿，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、锂盐价格大幅下滑；
- 2、新能源车产销不及预期。

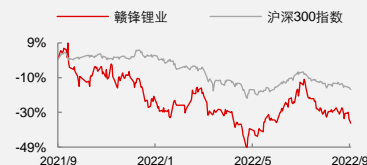
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	82.86
总股本(万股)	201,653
流通A股/B股(万股)	120,718/0
资产负债率	36.06%
每股净资产(元)	20.95
市盈率(当前)	15.10
市净率(当前)	4.77
近12月最高/最低价(元)	199.23/82.20

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《行业高景气助力业绩加速释放——赣锋锂业 2022 年一季报点评》2022-04-27
- 《年报业绩亮眼，2025 产能规划进一步上调》2022-03-31
- 《业绩加速释放，看好公司长期投资价值》2022-03-15


 更多研报请访问  
长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>11162</b>	<b>41596</b>	<b>54988</b>	<b>45856</b>	货币资金	6332	15719	32906	54826
营业成本	6719	19337	30290	20864	交易性金融资产	281	2181	2181	2181
<b>毛利</b>	<b>4444</b>	<b>22260</b>	<b>24699</b>	<b>24992</b>	应收账款	2499	9254	12474	10313
%营业收入	40%	54%	45%	55%	存货	3283	9853	15225	10487
营业税金及附加	88	278	389	318	预付账款	218	1303	1981	1264
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2013	2153	2200	2157
销售费用	62	360	420	333	<b>流动资产合计</b>	<b>14627</b>	<b>40464</b>	<b>66967</b>	<b>81227</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	4087	5587	6587	6587
管理费用	470	1717	2089	1855	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3029	2859	2659	2409
研发费用	339	978	1451	1226	无形资产	5090	5090	5090	5090
%营业收入	3%	2%	3%	3%	商誉	18	18	18	18
财务费用	182	139	59	-160	递延所得税资产	698	698	698	698
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	11507	12007	11307	11307
加: 资产减值损失	-8	-2	-2	-4	<b>资产总计</b>	<b>39057</b>	<b>66724</b>	<b>93327</b>	<b>107337</b>
信用减值损失	37	-78	0	0	短期贷款	1970	1970	1970	1970
公允价值变动收益	2229	1900	0	0	应付款项	1611	5593	8762	6035
投资收益	93	624	2200	825	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5719</b>	<b>22178</b>	<b>23249</b>	<b>22719</b>	应付职工薪酬	110	329	509	352
%营业收入	51%	53%	42%	50%	应交税费	1270	3484	5156	4147
营业外收支	55	10	5	3	其他流动负债	3249	3133	4951	3538
<b>利润总额</b>	<b>5774</b>	<b>22188</b>	<b>23254</b>	<b>22722</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>8209</b>	<b>14509</b>	<b>21346</b>	<b>16042</b>
%营业收入	52%	53%	42%	50%	长期借款	3639	4039	4039	4039
所得税费用	357	3328	3488	3408	应付债券	0	2108	2108	2108
净利润	5417	18859	19766	19314	递延所得税负债	42	42	42	42
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5228</b>	<b>18343</b>	<b>19146</b>	<b>18723</b>	其他非流动负债	1000	1000	1000	1000
少数股东损益	188	516	620	591	<b>负债合计</b>	<b>12890</b>	<b>21698</b>	<b>28535</b>	<b>23231</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.59</b>	<b>9.10</b>	<b>9.49</b>	<b>9.28</b>	归属于母公司所有者权益	21894	40237	59383	78107
					少数股东权益	4273	4789	5409	6000
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>26167</b>	<b>45026</b>	<b>64792</b>	<b>84106</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>39057</b>	<b>66724</b>	<b>93327</b>	<b>107337</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2620</b>	<b>8495</b>	<b>15616</b>	<b>21507</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	61	624	2200	825		2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	-2451	-1500	-1000	0	每股收益	2.59	9.10	9.49	9.28
资本性支出	-2286	0	0	0	每股经营现金流	1.30	4.21	7.74	10.67
其他	-1500	-490	705	3	市盈率	55.10	9.11	8.73	8.92
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6176</b>	<b>-1366</b>	<b>1905</b>	<b>828</b>	市净率	13.16	4.15	2.81	2.14
债券融资	0	2108	0	0	EV/EBITDA	53.09	8.39	6.96	5.63
股权融资	5216	0	0	0	总资产收益率	13.4%	27.5%	20.5%	17.4%
银行贷款增加(减少)	6611	400	0	0	净资产收益率	23.9%	45.6%	32.2%	24.0%
筹资成本	-597	-250	-335	-416	净利率	46.8%	44.1%	34.8%	40.8%
其他	-4099	0	0	0	资产负债率	33.0%	32.5%	30.6%	21.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7131</b>	<b>2258</b>	<b>-335</b>	<b>-416</b>	总资产周转率	0.29	0.62	0.59	0.43
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>3524</b>	<b>9387</b>	<b>17186</b>	<b>21920</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。