

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

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)

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：一体化协同发展贯穿全产业链

2022 年 10 月 31 日

事件：公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 276.12 亿元，同比增长 291.45%；实现归母净利润 147.95 亿元，同比增长 498.31%；实现扣非归母净利润 138.82 亿元，同比增长 872.24%；EPS 为 7.35 元/股，同比增长 315.25%。其中，三季度实现营业收入 131.68 亿元，同比增长 340.48%；实现归母净利润 75.41 亿元，同比增长 614.05%；实现扣非归母净利润 58.50 亿元，同比增长 887.24%。

点评：

- **量价齐升，公司 2022Q3 业绩同比大幅增长。**2022Q3 公司营业收入 131.68 亿元，同比增长 340.48%，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。2022Q3 国内电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂均价达到 49.24 万元/吨、49.09 万元/吨，同比分别+324.12%、309.55%，环比分别+1.88%、-0.55%。锂价上涨助力公司业绩实现大幅增长。
- **公司不断加大资源控制力度，推进资源稳步开发。**公司通过在全球范围内的锂矿资源布局，分别在澳大利亚、阿根廷、爱尔兰、墨西哥、马里和我国青海、江西等地，掌控了多块优质锂矿资源，形成了稳定、优质、多元化的原材料供应体系。2022 年 7 月，公司收购 Lithea 公司 100%股份，Lithea 公司旗下的主要资产 PPG 项目是位于阿根廷萨尔塔省的锂盐湖项目，包括 Pozuelos 和 Pastos Grandes 两块锂盐湖资产。PPG 项目目前持有已办理完成的采矿/勘探许可证有 25 个，PPG 项目规划了一期年产 3 万吨碳酸锂的产能，并且视项目所在地自然资源条件情况而定，可扩建至年产 5 万吨碳酸锂的产能。
- **依托优势资源不断向下游延伸，提高行业准入壁垒。**2022 年 8 月，公司根据市场需求及长期订单情况，将赣锋锂电在江西新余的年产 5GWh 新型锂电池项目建设规模提高到年产 10GWh，在重庆两江新区的年产 10GWh 新型锂电池科技产业园及先进电池研究院项目建设规模提高到年产 20GWh；同意赣锋锂电以自有资金不超过 35 亿元人民币投资建设年产 6GWh 新型锂电池生产项目；同意赣锋锂电子公司新余赣锋新锂源电池有限公司以自有资金不超过 20 亿元人民币投资建设年产 20 亿只小型聚合物锂电池项目。公司积极布局锂电池产能有助于提升公司产品竞争力、拓展锂产品种类，推动公司锂产业链结构的优化升级，符合公司上下游一体化发展战略。
- **垂直整合的业务模式，积极打造上中下游的产业生态链。**公司业务贯穿上游资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用，各业务板块协同发展，提升公司的综合竞争力。2022 年 8 月，公司与广汽埃安新能源汽车有限公司签署《战略合作协议》，双方同意建立长期的战略合作关系，从新能源动力电池最上游材料端展开合作，持续探讨在锂资源开发、中游锂盐深加工及废

旧电池综合回收利用各层面的深入合作，为双方带来持续价值，实现共赢。2022 年 9 月公司与富临精工签署《战略合作协议》和《项目投资合作协议》，双方在新能源产业上下游方面建立长期、稳定、紧密的全面战略合作伙伴关系，在锂盐产品供应、磷酸铁锂正极产品供应、产业投资及项目运营、新型锂盐领域研发等方面开展深度合作，实现共赢发展；双方共同投资设立合资公司，并以合资公司为主体新建年产 20 万吨磷酸二氢锂一体化项目。

- **锂矿供给增速受到资源开发进度的刚性约束，2023 年锂价有望继续保持高位运行。**本轮全球锂矿大规模资本开支在 2021 年启动，产能大概率会在 2023 年开始集中释放，但是考虑到海外疫情、劳动力和设备短缺、物流限制等因素，产能的释放节奏预计不会太快；此外，考虑到产能爬坡周期、产品认证等客观因素，我们预计产品使用到电池上的初始量不会很大。叠加新能源汽车和储能领域的强劲需求，我们预计 2023 年锂价有望保持高位运行。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 200.80、252.06、284.82 亿元，分别同比增长 284.1%、25.5%、13.0%，最新市值对应的 PE 分别为 7.94x、6.32x、5.60x，考虑到公司锂盐和锂资源项目进度以及锂电池扩产情况，同时下游新能源汽车领域持续景气，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**锂资源采矿规模不及预计；新能源汽车产销量增长不及预期；锂价出现剧烈波动。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,524	11,162	49,128	61,104	72,676
增长率 YoY %	3.4%	102.1%	340.1%	24.4%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,025	5,228	20,080	25,206	28,482
增长率 YoY%	186.2%	410.3%	284.1%	25.5%	13.0%
毛利率%	21.4%	39.8%	47.3%	48.7%	47.3%
净资产收益率 ROE%	9.6%	23.9%	49.1%	39.3%	31.5%
EPS(摊薄)(元)	0.79	3.73	9.96	12.50	14.12
市盈率 P/E(倍)	128.10	38.30	7.94	6.32	5.60
市净率 P/B(倍)	12.67	9.38	3.90	2.49	1.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,775	14,627	37,185	57,127	80,179
货币资金	2,176	6,332	15,430	30,655	48,470
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,359	2,499	6,730	8,370	9,956
预付账款	545	218	389	470	574
存货	2,215	3,283	9,938	12,018	14,681
其他	2,481	2,295	4,698	5,613	6,498
非流动资产	13,246	24,430	34,033	42,773	51,295
长期股权投资	1,636	4,087	7,067	10,052	13,039
固定资产	2,272	3,029	4,379	5,734	7,055
无形资产	3,562	5,090	7,572	10,053	12,535
其他	5,776	12,223	15,015	16,933	18,666
资产总计	22,020	39,057	71,218	99,900	131,474
流动负债	4,078	8,209	16,915	22,015	26,682
短期借款	1,631	1,970	2,000	4,000	5,000
应付票据	230	1,346	2,130	2,575	3,146
应付账款	1,212	1,611	6,212	7,512	9,176
其他	1,004	3,282	6,573	7,927	9,360
非流动负债	4,524	4,681	8,859	8,859	8,859
长期借款	1,658	3,639	7,139	7,139	7,139
其他	2,866	1,042	1,720	1,720	1,720
负债合计	8,602	12,890	25,775	30,874	35,541
少数股东权益	2,713	4,273	4,579	4,963	5,396
归属母公司股东权益	10,706	21,894	40,865	64,063	90,536
负债和股东权益	22,020	39,057	71,218	99,900	131,474
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,524	11,162	49,128	61,104	72,676
同比(%)	3.4%	102.1%	340.1%	24.4%	18.9%
归属母公司净利润	1,025	5,228	20,080	25,206	28,482
同比	186.2	410.3%	284.1%	25.5%	13.0%
毛利率(%)	21.4%	39.8%	47.3%	48.7%	47.3%
ROE%	9.6%	23.9%	49.1%	39.3%	31.5%
EPS(摊薄)(元)	0.79	3.73	9.96	12.50	14.12
P/E	128.10	38.30	7.94	6.32	5.60
P/B	12.67	9.38	3.90	2.49	1.76
EV/EBITDA	132.47	51.75	7.84	5.55	4.24

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,524	11,162	49,128	61,104	72,676
营业成本	4,343	6,719	25,911	31,333	38,274
营业税金及附加	23	88	388	482	574
销售费用	48	62	271	337	401
管理费用	169	470	2,069	2,573	3,061
研发费用	140	339	1,490	1,853	2,204
财务费用	171	182	-207	-241	-274
减值损失合计	-23	-8	-20	-15	-13
投资净收益	29	93	3,930	4,277	4,361
其他	499	2,331	286	355	422
营业利润	1,135	5,719	23,402	29,383	33,206
营业外收支	-8	55	30	30	30
利润总额	1,127	5,774	23,432	29,413	33,236
所得税	64	357	3,046	3,824	4,321
净利润	1,064	5,417	20,386	25,590	28,915
少数股东损	39	188	306	384	434
归属母公司净利润	1,025	5,228	20,080	25,206	28,482
EBITDA	1,053	3,969	19,625	25,350	29,206
EPS(当年)(元)	0.79	3.73	9.96	12.50	14.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	746	2,620	12,494	20,781	24,356
净利润	1,064	5,417	20,386	25,590	28,915
折旧摊销	279	384	625	825	1,044
财务费用	189	150	197	278	345
投资损失	-29	-93	-3,930	-4,277	-4,361
营运资金变动	-318	-438	-4,773	-1,618	-1,569
其它	-437	-2,799	-11	-16	-19
投资活动现金流	-3,955	-6,176	-6,287	-5,271	-5,187
资本支出	-1,208	-3,411	-6,548	-6,547	-6,547
长期投资	-2,223	-2,410	-3,001	-3,001	-3,001
其他	-523	-355	3,261	4,277	4,361
筹资活动现金流	3,645	7,131	2,891	-286	-1,354
吸收投资	1,784	5,216	899	0	0
借款	5,044	6,611	3,530	2,000	1,000
支付利息或股息	-531	-597	-2,206	-2,286	-2,354
现金流净增加额	381	3,524	9,098	15,224	17,816

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，金属和新材料行业资深分析师。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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。