

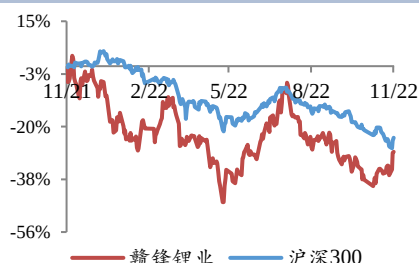
量价齐升助业绩高增，持续完善产业链布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-02

收盘价（元） **86.12**
近 12 个月最高/最低（元） **124.97/72.25**
总股本（百万股） **2,017**
流通股本（百万股） **1,207**
流通股比例（%） **59.87**
总市值（亿元） **1,737**
流通市值（亿元） **1,040**

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.持续推进产业链一体化布局，远期成长性可期 2022-09-04

2.受益行业高景气，锂业龙头业绩持续高增 2022-04-29

3.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 三季报。2022 前三季度公司实现营业收入 276.12 亿元，同比+291.45%；归母净利润 147.95 亿，同比+498.31%；扣非后归母净利润 138.82 亿元，同比+872.24%。单季度来看，2022Q3 公司实现营收 131.68 亿元，同比+340.48%，环比+45.05%；归母净利润 75.41 亿元，同比+614.05%，环比+102.27%；扣非归母净利润 58.50 亿元，同比+887.24%，环比+18.67%。

● 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要系锂产品产销量及价格齐升所致。1) 价：受益于行业高景气，三季度锂价仍然维持高位，22Q3 工业级碳酸锂均价 51.56 万元/吨，环比+9.39%，电池级碳酸锂均价 53.87 万元/吨，环比+9.34%；Q3 氢氧化锂均价 51.41 万元/吨，环比+4.73%。2) 量：公司产能持续扩张，产能利用率不断提高，带动产销量整体攀升。

● 扩大锂电池项目布局，电池产能放量可期

报告期内，公司董事会部署将江西新余高新技术产业开发区的年产 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；投资建设年产 6GWh 新型锂电池生产项目和年产 20 亿只小型聚合物锂电池项目。

● 收购 Lithea 公司，扩充优质资源储备

公司通过子公司赣锋国际收购 Lithea 公司，持股比例达 100%。Lithea 公司旗下的主要资产 PPG 项目包括 Pozuelos 和 Pastos Grandes 两块锂盐湖资产，拥有 25 个采矿及勘探许可证。该项目目前规划为一期年产 3 万吨碳酸锂的产能，视项目所在地自然资源情况可扩建至年产 5 万吨。

● 重视战略合作，持续完善产业链布局

公司重视与多方合作，强化协同效应以更好地完善产业链布局。1) 公司与宜春政府签订了战略合作协议，双方将发挥各自优势，共同构建从锂资源开发到锂电材料、新型锂电池、电池应用的全产业链体系。2) 公司与广汽埃安签署战略合作协议以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利用各层面的深入合作。3) 公司与绵阳富临精工拟合作共同投资设立合资公司，并以目标公司为主体新建年产 20 万吨磷酸二氢锂一体化项目。4) 公司还与横峰县人民政府签署投资协议，拟投资建设年产 600 万吨锂矿采选综合利用项目及年产 5 万吨电池级锂盐项目。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司实现营收分别为 453.2/506.4/548.1 亿元，

同比分别增长 306.0%/11.7%/8.2%；归母净利润分别为 202.5/235.3/226.1 亿元，同比分别增长 287.3%/16.2%/-3.9%；当前股价对应 PE 分别为 8X/7X/7X，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	45319	50640	54807
收入同比 (%)	102.1%	306.0%	11.7%	8.2%
归属母公司净利润	5228	20249	23528	22612
净利润同比 (%)	410.3%	287.3%	16.2%	-3.9%
毛利率 (%)	39.8%	55.2%	59.1%	52.3%
ROE (%)	23.9%	48.5%	36.1%	25.7%
每股收益 (元)	3.73	10.04	11.67	11.21
P/E	38.30	8.25	7.10	7.39
P/B	9.38	4.01	2.56	1.90
EV/EBITDA	51.75	7.29	4.84	5.13

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	39814	54040	83409	营业收入	11162	45319	50640	54807
现金	6332	3284	40072	39783	营业成本	6719	20313	20717	26127
应收账款	2499	14263	4410	15608	营业税金及附加	88	136	245	259
其他应收款	30	725	-121	804	销售费用	62	127	197	208
预付账款	218	1369	1355	1582	管理费用	470	1088	1418	1589
存货	3283	15632	3281	20318	财务费用	182	0	0	0
其他流动资产	2265	4540	5043	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	497	462	526
固定资产	3029	3369	3657	3894	营业利润	5719	23391	27602	26119
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	69245	88773	123445	利润总额	5774	23391	27602	26119
流动负债	8209	18007	13245	24593	所得税	357	2573	3312	2794
短期借款	1970	2306	2670	3020	净利润	5417	20818	24290	23325
应付账款	1611	7580	1699	9922	少数股东损益	188	570	762	713
其他流动负债	4629	8122	8877	11651	归属母公司净利润	5228	20249	23528	22612
非流动负债	4681	4681	4681	4681	EBITDA	3969	23398	27714	26251
长期借款	3639	3639	3639	3639	EPS (元)	3.73	10.04	11.67	11.21
其他非流动负债	1042	1042	1042	1042					
负债合计	12890	22688	17926	29273					
少数股东权益	4273	4843	5604	6318					
股本	1437	2017	2017	2017					
资本公积	11954	11379	11379	11379					
留存收益	8502	28319	51847	74458					
归属母公司股东权益	21894	41715	65242	87854					
负债和股东权益	39057	69245	88773	123445					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	2620	2052	41837	4796	营业收入	102.1%	306.0%	11.7%	8.2%
净利润	5417	20818	24290	23325	营业利润	403.9%	309.0%	18.0%	-5.4%
折旧摊销	384	485	564	646	归属于母公司净利	410.3%	287.3%	16.2%	-3.9%
财务费用	150	0	0	0	获利能力				
投资损失	-93	-497	-462	-526	毛利率 (%)	39.8%	55.2%	59.1%	52.3%
营运资金变动	-438	-18772	17435	-18662	净利率 (%)	46.8%	44.7%	46.5%	41.3%
其他经营现金流	3055	39609	6864	41999	ROE (%)	23.9%	48.5%	36.1%	25.7%
投资活动现金流	-6176	-5008	-5413	-5435	ROIC (%)	10.3%	38.3%	30.7%	22.5%
资本支出	-3411	-4656	-4974	-4819	偿债能力				
长期投资	-2410	-849	-901	-1142	资产负债率 (%)	33.0%	32.8%	20.2%	23.7%
其他投资现金流	-355	497	462	526	净负债比率 (%)	49.3%	48.7%	25.3%	31.1%
筹资活动现金流	7131	-92	364	350	流动比率	1.78	2.21	4.08	3.39
短期借款	338	336	364	350	速动比率	1.21	1.20	3.64	2.45
长期借款	1981	0	0	0	营运能力				
普通股增加	98	580	0	0	总资产周转率	0.37	0.84	0.64	0.52
资本公积增加	7112	-576	0	0	应收账款周转率	5.79	5.41	5.42	5.48
其他筹资现金流	-2397	-432	0	0	应付账款周转率	4.76	4.42	4.47	4.50
现金净增加额	3524	-3048	36788	-289	每股指标 (元)				
					每股收益	3.73	10.04	11.67	11.21
					每股经营现金流薄)	1.30	1.02	20.75	2.38
					每股净资产	15.23	20.69	32.35	43.57
					估值比率				
					P/E	38.30	8.25	7.10	7.39
					P/B	9.38	4.01	2.56	1.90
					EV/EBITDA	51.75	7.29	4.84	5.13

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。