

增持 (维持)

01772.HK 赣锋锂业

港股通 (沪、深)

目标价: 86.06 港元

现价: 72.30 港元

发布 2022 年业绩预告, 利润大幅提升

2023 年 1 月 30 日

预期升幅: 19.0%

市场数据

日期	2023/1/30
收盘价 (港元)	72.30
总股本 (亿股)	20.2
港股股本 (亿股)	4.0
总市值 (亿港元)	1,772.3
港股市值 (亿港元)	291.8
净资产 (亿元)	438.9
总资产 (亿元)	6,958.7
每股净资产 (元)	21.8

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

赣锋锂业 (01772.HK) 2022Q3 业绩点评: 锂盐量价齐升, 加码电池业务_20221102

赣锋锂业 (01772.HK) 深度报告: 锂盐龙头, 电池业务为第二增长曲线_20220930

海外研究

分析师:

余小丽

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

张忠业

zhangzhongye@xyzq.com.cn

SAC: S0190522070004

请注意: 张忠业并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

投资要点

- **我们的观点:** 赣锋锂业是全球锂盐龙头, 打造“锂资源+锂盐+电池生产及回收”产业链闭环。公司 2022 年利润预计大幅增长; 长期内权益矿占比提升、锂资源优势逐步兑现, 锂盐产能大幅扩充, 龙头地位稳固; 公司扩充储能及动力锂电池产能, 打造第二增长曲线。我们维持公司“增持”评级, 给予目标价 86.06 港元, 对应 2022-2024 年 PE 各为 7.5x、7.0x、6.3x, 对应 PB 各为 3.7x、2.5x、1.8x, 目标价较现价有 19.0% 上涨空间, 建议投资者关注。
- **发布 2022 年业绩预告, 利润大幅提升。** 2022 年, 赣锋预计归母净利润 180-220 亿元, 同比增长 244.27% 至 320.78%; 预计扣非归母净利润 174-214 亿元, 同比增长 498.54% 至 636.14%; 预计 EPS-基本为 8.93 至 10.92 元/股。公司 2022 年利润大增, 原因一是锂盐价格大幅上涨; 二是锂电池产能释放, 出货量提升; 三是公司持有的 Pilbara Minerals (澳交所代码 PLS.AX) 等股票价格在 2022 年整体上涨, 带来非经常性收益。
- **非经常性损益因素导致 2022Q4 归母净利润环比回落。** 按照年度业绩指引推算, 2022Q4, 预计赣锋归母净利润 32.05-72.05 亿元, 同比增长 16.31% 至 161.47%, 环比 -57.50% 至 -4.46%; 环比下滑主要由非经常性损益因素导致。2022Q1、Q2、Q3, 赣锋非经常性损益分别为 4.2、-12.0、16.9 亿元, 主要受公司持有的 Pilbara Minerals 等股票价格波动影响; 而 Pilbara Minerals 2022Q4 末股价较 2022Q3 末下滑, 预计 2022Q4 产生非经常性损失。剔除上述因素, 按照业绩指引, 预计公司 Q4 扣非归母净利润 35.18-75.18 亿元, 同比增长 137.80% 至 408.22%, 环比下降 39.87% 至增长 28.50%。其中, 我们预计公司 2022Q4 锂盐销量环比 Q3 较为稳定, 锂电池出货量提升; 2022Q4 锂盐市场价环比 Q3 上涨, 但对利润的利好部分被矿端成本上涨所抵消。
- **稳居锂盐龙头, 锂电池业务为第二增长曲线, 看好其长期发展空间。**
 - **打造“锂资源+锂盐+电池生产及回收”产业闭环。** 公司的权益锂资源供给内部生产; 锂盐为盈利核心, 2022H1 收入占 83.8%、毛利占 94.8%; 锂电池为第二增长曲线, 2022H1 收入占 13.1%、毛利占 3.3%。
 - **锂盐: 权益资源占比提升, 锂盐产能大幅扩充。** 赣锋锂资源权益当量稳居全球第一梯队, 公司权益矿占比有望从 2021 年的 30% 逐步升至 2025 年的 60%+, 平滑锂盐成本。公司指引 2021-2025 年锂盐产能复合增长 30% 至 30 万吨, 大幅扩充。
 - **锂电池: 打造第二增长曲线。** 赣锋固态电池、锂离子电池、消费类、TWS 电池多点布局; 2021 年率先实现固态锂电池产业化。公司 2022Q3 末锂离子电池、固态电池分别有 7GWh、0.3GWh 产线在产, 江西二期剩余 6GWh 锂电池产能预计在 Q4 部分投产, 此外公司规划有江西三期 6GWh 新型锂电池、东莞 10GWh 新型锂电池及储能项目、重庆 24GWh 动力电池项目等, 持续扩充产能。
- **风险提示:** 锂价波动, 海外锂资源政策风险, 产能扩充不及预期, 订单履约风险等。

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	110.4	422.8	543.9	620.4
同比增长	101.2%	282.8%	28.7%	14.1%
归母净利润(百万元)	52.3	200.1	214.7	236.3
同比增长	409.7%	283.0%	7.3%	10.1%
毛利率	39.5%	53.1%	44.8%	41.4%
归母净利润率	47.3%	47.3%	39.5%	38.1%
ROE	26.4%	56.1%	39.0%	31.2%
每股收益-基本(元)	3.73	9.92	10.65	11.72

来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理及预测

*注: 若无额外说明, 报告数据币种为人民币; 赣锋 A、H 财报口径有异, 本报告以 H 股口径为准

附表

资产负债表					利润表				
单位:人民币百万元					单位:人民币百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动资产	24,430	37,826	52,037	68,859	营业收入	11,043	42,278	54,392	62,042
物业、厂房与设备	8,903	14,319	20,870	28,107	销售成本	-6,686	-19,827	-30,018	-36,331
使用权资产	360	391	424	461	毛利	4,357	22,451	24,373	25,711
(其他)无形资产	4,761	8,331	10,376	12,930	其他收入及收益	2,690	1,894	2,182	2,490
于联营公司之投资	3,162	5,294	8,081	11,922	销售及分销开支	-62	-236	-304	-346
于合营公司之投资	926	966	1,011	1,059	行政开支	-840	-2,574	-3,311	-3,777
按公允价值计入损益的金融资产	3,331	3,474	3,648	3,830	融资成本	-265	-1,268	-1,632	-1,551
流动资产	698	1,070	1,471	1,910	其他开支	-171	-525	-675	-770
其他非流动资产	2,272	3,963	6,139	8,621	应占联营公司损益	67	1,265	2,118	3,232
流动资产	14,627	31,569	41,925	49,622	应占合营公司损益	-5	1,851	1,932	2,022
存货	3,283	9,935	13,156	14,791	税前利润	5,771	22,857	24,683	27,011
贸易应收款项	2,496	8,547	12,592	14,604	所得税开支	-357	-2,477	-2,675	-2,927
按公允价值计入其他全面收益的债务工具	823	649	584	526	净利润	5,414	20,380	22,008	24,083
预付款项、其他应收款项及其他资产	1,387	1,088	1,196	1,316	非控股权益	188	367	535	449
按公允价值计入损益的金融资产	281	319	335	351	归母净利润	5,226	20,013	21,473	23,635
已抵押存款	1,099	1,208	1,329	1,462					
现金及现金等价物	5,234	9,681	12,549	16,363	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	39,057	69,395	93,962	118,480	成长性				
流动负债	8,209	16,754	19,345	19,835	营业收入增长率	101.2%	282.8%	28.7%	14.1%
计息银行及其他借款-流动	2,709	4,470	4,693	4,740	毛利增长率	275.1%	415.3%	8.6%	5.5%
贸易应付款项及应付票据	2,280	4,907	5,974	5,205	净利润增长率	408.7%	276.4%	8.0%	9.4%
应付关联方款项	251	374	499	590	归母净利润增长率	409.7%	283.0%	7.3%	10.1%
其他应付款项及应付费用	2,061	5,972	6,280	6,467	盈利能力				
应付所得税	897	1,022	1,887	2,822	毛利率	39.5%	53.1%	44.8%	41.4%
非流动负债	4,681	7,516	9,631	11,939	归属股东净利率	47.3%	47.3%	39.5%	38.1%
计息银行及其他借款-非流动	3,659	5,854	6,732	7,406	ROA	17.1%	36.9%	26.3%	22.3%
递延收入	94	175	280	400	ROE	26.4%	56.1%	39.0%	31.2%
递延税项负债	42	85	384	706	偿债能力				
应付关联方款项	564	1,073	1,852	2,983	资产负债率	33.0%	35.0%	30.8%	26.8%
拨备	18	59	111	171	流动比率	1.8	1.9	2.2	2.5
总负债	12,890	24,270	28,976	31,775	速动比率	1.4	1.3	1.5	1.8
归属股东权益	21,894	40,485	59,811	81,082	运营能力(次)				
股本	1,437	2,017	2,017	2,017	资产周转率	0.4	0.8	0.7	0.6
储备	20,456	38,468	57,794	79,065	存货周转率	2.4	3.0	2.6	2.6
少数股东权益	4,273	4,640	5,175	5,623	每股资料(元)				
股东权益合计	26,167	45,125	64,986	86,706	每股收益	3.73	9.92	10.65	11.72
负债及权益合计	39,057	69,395	93,962	118,480	每股归母净资产	15.64	20.07	29.65	40.20
					每股经营性现金流	1.87	6.50	7.62	9.18
					每股股利	0.30	0.99	1.06	1.17
现金流量表					估值比率(倍)				
					PE	16.7	6.3	5.9	5.3
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	4.0	3.1	2.1	1.6
经营活动产生现金流量	2,620	13,117	15,361	18,511					
投资活动产生现金流量	-6,176	-10,092	-9,988	-11,686					
融资活动产生现金流量	7,131	1,358	-2,568	-3,076					
现金净变动(不含汇率影响)	3,575	4,383	2,804	3,749					
现金的期初余额	1,710	5,234	9,681	12,549					
现金的期末余额	5,234	9,681	12,549	16,363					

*注:表中估值倍数按2023年1月30日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与旷世控股有限公司、宁波旷世智源工艺设计股份有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、建发物业发展集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、埭博医疗控股有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、和誉开曼有限责任公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、河南铁路投资有限责任公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、环龙控股有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、交运燃气有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、东台市交通投资建设集团有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、珠海华发实业股份有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、周口市城建投资发展有限公司、丹阳投资集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、青岛胶州湾发展集团有限公司、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、兴业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、珠海华发集团有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、中原证券股份有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、湖州吴兴经开投资建设发展集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、江苏腾海投资控股集团有限公司、集友银行有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、南洋商业银行有限公司、中国长城资产(国际)控股有限公司、China Great Wall International Holdings VI Limited、岳阳市城市建设投资集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、四海国际投资有限公司、无锡恒廷实业有限公司、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、太原国有投资集团有限公司、山东高速集团有限公司、Coastal Emerald Limited、新奥能源控股有限公司、新奥天然气股份有限公司、湖州燃气股份有限公司、溧源国际有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、临沂城市发展国际有限公司、临沂城市发展集团有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、香港国际(青岛)有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、山东仙境控股有限公司、蓬莱阁(烟台市蓬莱区)旅游有限责任公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、恒源国际发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、江苏句容投资集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、Higher Key Management Limited、镇江交通产业集团有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、北海投资(BVI)有限公司、漳州圆山发展有限公司、山海(香港)国际投资有限公司、连云港港口集团、厦门象屿集团有限公司、香港象屿投资有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、邵东市城市发展集团有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、郑州地产集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、江苏中关村控股集团(国际)有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、润歌互动有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、成都中法生态园投资发展有限公司、多想云控股有限公司、嵊州市交通投资发展集团有限公司、长沙先导投资控股集团有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、龙口市城乡建设投资发展有限公司、XL(BVI) INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、Zhejiang Kumpeng(BVI)

Company Limited、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、中国国际金融(国际)有限公司、中国国际金融股份有限公司、上饶投资控股国际有限公司、上饶投资控股集团有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、国晶资本 bvi 有限公司、中国国新控股有限责任公司、国贸控股(香港)投资有限公司、厦门国贸控股集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、交银租赁管理香港有限公司、交银金融租赁有限责任公司、台州市黄岩经济开发集团有限公司、澳门国际银行股份有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司、平度市城市开发集团有限公司、温州名城建设投资集团有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、民生银行(MINSHENG BANK)、南京银行南通分行、如皋市经济贸易开发有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、香港一联科技有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、高密市交运天然气有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元
邮编: 200135	邮编: 100020
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn
深圳	香港(兴证国际)
地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址: 香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编: 518035	传真: (852) 35095929
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: ir@xyzq.com.hk