

2024年04月10日
赣锋锂业(002460.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

锂

电池业务稳步发展,资源保障能力提升

目 公司发布 2023 年度报告

2023 年公司实现营业收入 329.72 亿元,同比减少 21.16%。2023 年全年实现归母净利润 49.47 亿元,同比减少 75.87%;扣非归母净利润 26.76 亿元,同比减少 86.59%。其中 2023 年 Q4 营业收入 72.90 亿元,同比减少 48.70%、环比减少 3.28%;归母净利润-10.63 亿元,扣非归母净利润-16.76 亿元,同环比均转亏。

目 2023 年锂产品单吨毛利承压,电池业务利减量增

✓ 锂系列产品贡献主要营收及毛利,锂电池系产品毛利率维持稳定。2023 年锂系列产品营收 244.65 亿元,同比-29.25%,占总营收比例 74.20%;锂系列产品毛利率 12.53%,贡献毛利 30.65 亿元。2023 年电池业务营收 77.07 亿元,同比+18.98%,占总营收比例 23.38%;电池业务毛利率 17.96%,贡献毛利 13.84 亿元。

✓ 锂系列产品产销增幅放缓,单吨毛利下滑明显。(1)量:2023 年锂系列产品产销分别为 10.43、10.18 万吨,同比+7.25%、+4.57%,库存 7240 吨。动力储能类锂电池产销 10615.8MWh、8199.2MWh,同比+56.46%、+20.38%,库存 3285.7MWh。消费电子类锂电池产销 2.79、2.79 亿只,同比+71.53%、+53.83%,库存 3489 万只。(2)价:2023 年 SMM 电池级碳酸锂、氢氧化锂含税均价依次为 25.88、26.33 万元/吨,同比-46.4%、-43.8%。(3)利:2023 年锂系列产品单吨毛利为 3.01 万元/吨 LCE,同比-84.89%。

目 权益锂资源量全球领先,矿端及冶炼端产能持续扩张

✓ 资源量稳定提升,权益资源量达到 4804 万吨 LCE,采选项目同步推进。公司在原料端布局了锂辉石(Goulamina、Mt Marion、Pilgangoora、Avalonia、赣州宁都河源等)、盐湖(PPG、Cauchari-Olaroz、Mariana、一里坪盐湖、德宗马海湖等)及锂云母(松树岗钽铌矿、内蒙古维拉斯托锂矿、湖南香花铺等)、黏土(Sonora)等多类资源,锂资源储量全球领先。

✓ 锂精矿保障提升, Mt Marion、Pilgangoora 及 Goulamina 有望持续放量。(1) Mt Marion 为公司主力矿山,90 万吨混合精矿扩产建设工作已于 2023 年基本完成,公司包销 Mount Marion 锂精矿总产量的 49%。(2) Cauchari-Olaroz 一期年产 4 万吨碳酸锂项目已于 2023 年上半年完成项目建设,预期于 2024 年达到设计产能;公司已获得一期项目规划年产 4 万吨电池级碳酸锂中 76%的产品包销权。(3) Pilbara 矿业每年向公司提供 16 万吨锂精矿;在上述供应的基础上,2024 年将会向公司提供额外 15 万吨的锂精矿,2025 年至 2026 年将向公司提供额外 10-15 万吨的锂精矿。(4) 赣锋全资子公司赣锋国际

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

50.2 元

股价(2024-04-08)

39.11 元

交易数据

总市值(百万元) 78,891.43

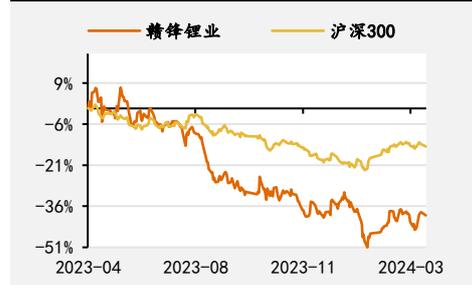
流通市值(百万元) 47,272.85

总股本(百万股) 2,017.17

流通股本(百万股) 1,208.72

12 个月价格区间 31.62/70.2 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.8	-16.0	-24.8
绝对收益	3.6	-8.3	-39.1

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050031

zhouguy@essence.com.cn

相关报告

Q2 归母净利润环比大增,一体化布局或穿越周期	2023-08-30
Q1 大幅计提存货减值,电池业务维持亮眼表现	2023-05-03
资源冶炼持续扩张,电池业务海阔天空	2023-03-30
一体化优势显著,季度业绩超预期释放	2022-10-31

以认购新股的方式对马里锂业增资，完成后赣锋国际将持有马里锂业 55% 股权，从而间接持有 Goulamina 项目 55% 权益。2024 年 1 月 19 日，赣锋国际拟以不超过 6500 万美元增持马里锂业 5% 股权，收购完成后，LEO 将持有 Goulamina 项目 40% 权益，赣锋将持有 Goulamina 项目 60% 权益。

目 电池业务稳步发展，固态电池再获突破

✓ 公司的锂电池业务已覆盖固态锂电池、动力电池、消费类电池、聚合物锂电池、储能电池及储能系统等 5 大类 20 余种产品，并将固态技术应用其中。2023 年重庆固态电池生产基地完成一期封顶，固态电池 pack 实现交付；交付大型储能项目逾百个，总应用规模超过 11000MWh。

✓ 公司控股子公司赣锋锂电目前正在筹划及建设中的锂电池项目包括赣锋锂电江西新余 6GWh 新型锂电池三期；重庆赣锋 20GWh 新型锂电池科技产业园；东莞赣锋 10GWh 新型电池及储能项目；赣锋锂电勒川乳业开发区 10GWh 电池生产项目等。

✓ 固态电池技术路线再获突破。据赣锋锂电公众号，2023 年 8 月赣锋锂电固液混合锂离子电池在纯电动 SUV——赛力斯 SF5 上正式交付装车；9 月正式发布的赣锋锂电超级半固态“新锋”电池，在能量密度、充电速度以及使用寿命等方面均有不同程度的提升，是赣锋锂电在电池技术路线的又一全新突破。

目 投资建议：

预计 2024-2026 年营业收入分别为 291.33、359.39、422.85 亿元，预计净利润 40.47、49.69、61.04 亿元，对应 EPS 分别为 2.01、2.46、3.03 元/股，目前股价对应 PE 为 19.5、15.9、12.9 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价调整为 50.2 元/股。

目 风险提示：锂价大幅波动，需求不及预期，项目进展不及预期

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	41,822.5	32,971.7	29,133.0	35,939.3	42,285.3
净利润	20,503.6	4,946.8	4,047.2	4,968.6	6,104.3
每股收益(元)	10.16	2.45	2.01	2.46	3.03
每股净资产(元)	21.83	23.32	24.89	27.35	30.38

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	3.8	15.9	19.5	15.9	12.9
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
净利润率	49.0%	15.0%	13.9%	13.8%	14.4%
净资产收益率	46.6%	10.5%	8.1%	9.0%	10.0%
股息收益率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	104.5%	11.7%	9.5%	9.4%	10.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	41,822.5	32,971.7	29,133.0	35,939.3	42,285.3	成长性					
减:营业成本	21,120.5	28,396.9	25,205.7	28,259.1	33,467.9	营业收入增长率	274.7%	-21.2%	-11.6%	23.4%	17.7%
营业税费	373.3	82.5	145.7	251.6	296.0	营业利润增长率	298.0%	-77.1%	18.6%	22.2%	20.8%
销售费用	117.4	177.4	174.8	215.6	253.7	净利润增长率	292.2%	-75.9%	-18.2%	22.8%	22.9%
管理费用	933.3	982.4	874.0	898.5	1,057.1	EBITDA 增长率	276.4%	-63.6%	-12.4%	18.3%	20.7%
研发费用	1,007.5	1,251.0	1,105.3	1,257.9	1,480.0	EBIT 增长率	291.0%	-66.5%	-13.0%	16.9%	20.8%
财务费用	-83.4	581.5	437.0	179.7	211.4	NOPLAT 增长率	268.0%	-75.2%	11.6%	16.9%	20.8%
资产减值损失	-64.5	-1,639.5	-570.7	-758.2	-989.5	投资资本增长率	121.5%	36.6%	18.1%	5.0%	19.7%
加:公允价值变动收益	404.3	576.0	1,073.4	682.1	777.6	净资产增长率	274.7%	-21.2%	-11.6%	23.4%	17.7%
投资和汇兑收益	3,996.7	3,314.8	3,353.0	1,244.0	1,849.8	利润率					
营业利润	22,762.6	5,218.3	6,187.5	7,561.3	9,135.9	毛利率	49.5%	13.9%	13.5%	21.4%	20.9%
加:营业外净收支	16.1	40.4	37.1	31.2	36.2	营业利润率	54.4%	15.8%	21.2%	21.0%	21.6%
利润总额	22,778.7	5,258.7	6,224.6	7,592.5	9,172.2	净利润率	49.0%	15.0%	13.9%	13.8%	14.4%
减:所得税	2,318.1	683.5	933.7	1,138.9	1,375.8	EBITDA/营业收入	55.5%	25.7%	25.5%	24.4%	25.0%
净利润	20,503.6	4,946.8	4,047.2	4,968.6	6,104.3	EBIT/营业收入	54.4%	23.1%	22.7%	21.5%	22.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	34	93	166	154	142
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	40	77	130	141	174
货币资金	9,914.0	9,482.4	2,330.6	2,875.1	3,382.8	流动资产周转天数	201	328	352	305	330
交易性金融资产	216.0	89.4	89.4	89.4	89.4	应收账款周转天数	46	72	72	72	72
应收账款	8,106.8	5,047.6	6,575.3	7,763.0	9,107.1	存货周转天数	58	100	144	154	179
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	509	933	1,157	988	934
预付账款	632.2	432.8	512.5	547.3	707.9	投资资本周转天数	270	558	795	715	684
存货	10,111.1	8,264.0	15,047.7	15,797.8	26,311.3	投资回报率					
其他流动资产	2,985.9	4,868.4	4,279.2	5,044.5	5,730.7	ROE	46.6%	10.5%	8.1%	9.0%	10.0%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	25.8%	5.0%	5.5%	6.3%	6.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	104.5%	11.7%	9.5%	9.4%	10.9%
长期股权投资	10,191.9	13,593.8	16,593.8	19,593.8	22,593.8	费用率					
投资性房地产	-	6.6	6.6	6.6	6.6	销售费用率	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
固定资产	4,825.5	12,288.2	14,607.9	16,164.8	17,125.7	管理费用率	2.2%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%
在建工程	9,476.8	11,133.1	9,099.9	7,574.9	6,431.2	研发费用率	2.4%	3.8%	3.8%	3.5%	3.5%
无形资产	14,299.6	17,957.0	17,919.7	17,882.5	17,845.3	财务费用率	-0.2%	1.8%	1.5%	0.5%	0.5%
其他非流动资产	8,400.1	8,534.8	8,456.4	8,388.4	8,329.1	四费/营业收入	4.7%	9.1%	8.9%	7.1%	7.1%
资产总额	79,159.9	91,697.9	95,519.1	101,728.1	117,660.8	偿债能力					
短期债务	2,109.1	6,529.0	9,140.3	8,976.2	8,985.9	资产负债率	38.3%	42.9%	40.6%	37.9%	39.7%
应付账款	8,048.0	6,642.2	7,828.4	8,561.8	9,734.8	负债权益比	62.0%	75.3%	68.4%	61.0%	65.8%
应付票据	2,294.2	2,684.9	2,208.4	2,895.7	3,241.2	流动比率	1.71	1.39	1.23	1.26	1.71
其他流动负债	6,203.6	4,415.1	4,303.9	4,974.2	4,564.4	速动比率	1.17	0.98	0.59	0.64	0.72
长期借款	9,137.1	15,616.3	12,966.7	10,360.5	17,285.5	利息保障倍数	-272.70	13.09	15.16	43.08	44.21
其他非流动负债	2,501.6	3,494.4	2,346.0	2,780.6	2,873.7	分红指标					
负债总额	30,293.6	39,382.0	38,793.7	38,549.1	46,685.5	DPS(元)	1.00	-	-	-	-
少数股东权益	4,823.5	5,281.8	6,525.4	8,010.5	9,702.5	分红比率	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	2,017.0	2,017.2	2,017.2	2,017.2	2,017.2	股息收益率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	41,456.4	44,135.5	48,182.8	53,151.3	59,255.6						
股东权益	48,866.3	52,315.9	56,725.4	63,179.0	70,975.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	20,460.6	4,575.2	4,047.2	4,968.6	6,104.3	EPS(元)	10.16	2.45	2.01	2.46	3.03
加:折旧和摊销	511.0	884.6	792.0	1,036.2	1,243.2	BVPS(元)	21.83	23.32	24.89	27.35	30.38
资产减值准备	117.0	1,709.8	-	-	-	PE(X)	3.8	15.9	19.5	15.9	12.9
公允价值变动损失	-404.3	-576.0	1,073.4	682.1	777.6	PB(X)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
财务费用	331.8	700.9	437.0	179.7	211.4	P/FCF	24.5	49.9	-9.9	-86.5	-69.7
投资损失	-3,996.7	-3,314.8	-3,353.0	-1,244.0	-1,849.8	P/S	1.9	2.4	2.7	2.2	1.9
少数股东损益	-43.0	-371.6	1,243.7	1,485.1	1,692.0	EV/EBITDA	6.0	11.6	13.3	11.0	9.9
营运资金的变动	-3,633.3	-8,093.1	-7,421.4	-450.4	-11,580.9	CAGR(%)	-31.9%	19.4%	-0.8%	-31.9%	19.4%
经营活动产生现金流量	12,490.6	146.5	-3,181.0	6,657.2	-3,402.0	PEG	-0.1	0.8	-25.0	-0.5	0.7
投资活动产生现金流量	-15,312.4	-10,183.1	-1,321.1	-3,506.5	-3,015.3	ROIC/WACC	11.5	1.3	1.1	1.0	1.2
融资活动产生现金流量	6,404.8	10,217.6	-2,649.6	-2,606.2	6,925.0	REP	0.3	1.3	1.3	1.3	1.0

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034