



2022-05-05

公司点评报告

买入/调高

江特电机(002176)

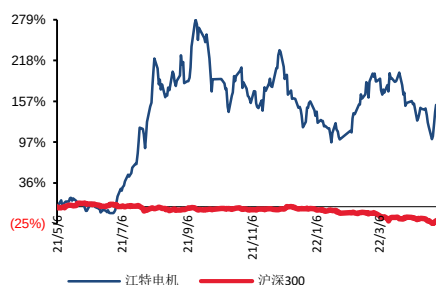
目标价: 24

昨收盘: 20.31

电力设备 电机 II

优质的锂云母龙头，茜坑 300 万吨成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,706/1,706
总市值/流通(百万元)	34,655/34,640
12 个月最高/最低(元)	30.56/7.30

相关研究报告:

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布 2021 年度报告&2022Q1 季报, 2021 年公司实现营收 29.82 亿元, 同比增长 61.73%, 归母净利润为 3.86 亿元, 同比增长 2592.71%; 2021Q4 公司实现营收 9.53 亿, 同比增长 116.06%, 归母净利润为 1.36 亿元, 环比增长 100.12%, 2020 年归母净利润为 -0.07 亿元。2022Q1 公司实现营收 13.55 亿元, 同比增长 152.57%、环比增长 42.24%。2022Q1 归母净利润 6.66 亿元, 同比增长 809.81%、环比增长 388.31%。

点评:

量价齐升, 锂盐业务快速增长。2021 年公司锂盐业务营收 13.34 亿元, 同比增长 979.28%。2021 年公司锂盐产量为 12778 吨, 同比增长 244%, 销量为 12438 吨, 同比增长 232%。测算公司 2021 年锂盐的平均售价约为 12.2 万元/吨 (SMM 碳酸锂的均价为 11.4 万元/吨, 均为含税价)。公司锂盐的直接材料成本为 4.16 万元/吨, 制造成本约为 1.52 万元/吨, 合计单吨总成本为 6.63 万元/吨。

2024 年 6.5 万吨锂盐产能, 产线技改原料来源更灵活。公司目前现有两条锂云母制备碳酸锂产线共计年产能 1.5 万吨, 一条利用锂辉石制备碳酸锂年产能 1.5 万吨的产线以及一条利用锂辉石年产能 1 万吨氢氧化锂产线及 0.5 万吨碳酸锂产线 (建设中), 2022 年 4 月公司在江西宜丰县投资新建年产 2 万吨锂盐项目, 预计 2024 年公司合计锂盐产能将达到 6.5 万吨。由于公司锂辉石主要从市场采购并无长单, 公司正在加紧对锂辉石制备产线进行锂云母兼容改造, 预计 2023 年年中改造完成。届时公司原料采购将更为灵活, 原料保障更为充分。

茜坑 300 万吨探转采, 公司增长核心驱动。2021 年公司原矿开采量为 135.5 万吨, 同比增长 91.75%, 销售量为 139 万吨, 同比增长 66.96%, 对应约 9000 吨碳酸锂。公司目前现有锂云母选矿产能 180 万吨/年, 其中狮子岭约 120 万吨/年, 新坊钽铌矿约 60 万吨/年。2022 年 4 月公司投资 20 亿元在宜丰县同安乡投资新建不低于年 300 万吨锂矿采选项目, 预计 2024 年投产。**茜坑锂矿“探转采”相关手续已在国家自然资源部走程序, 取得采矿证后可迅速实现采矿作业。**未来江特电机将拥有 480 万吨/年的选矿产能, 江特锂云母大约 150 万吨原矿对应 1 万吨碳酸锂, 折合大约 3.2 万吨碳酸锂, 为公司未来增长的核心驱动力。

Li₂O 储量 58 万吨, 江特资源优势显著。公司在宜春地区拥有锂瓷石矿 2 处采矿权和 5 处探矿权, 从已探明矿区储量统计, 公司持有

或控制的锂矿资源量 1 亿吨以上，资源储量大且锂云母矿资源集中、开采条件较好。其中狮子岭锂瓷石矿 Li₂O 储量（332+333）7.154 万吨，茜坑锂矿 Li₂O 储量（332+333+334）51.22 万吨，为国内锂云母龙头。

电机业务稳步提升，伺服电机增长明显。2021 年公司电机业务实现营收 14.56 亿元，同比下降 1.12%，主要原因在于上游大宗原材料价格大幅上涨，传统电机营收下降。公司伺服电机、军工电机等细分市场增长明显，公司将加大对高效节能电机新行业的研发力度，同时着力打造军用电机高端品牌，提升公司电机产品的核心竞争力。

投资建议：看好江特电机锂云母放量。预计公司 2022-2024 归母净利润为 31.80/34.77/43.73 亿元，对应 EPS 为 1.86/2.04/2.56 元，对应 PE 为 10.90/9.97/7.93 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2982	10894	11108	15877
(+/-%)	61.71	265.33	1.96	42.93
净利润(百万元)	386	3180	3477	4373
(+/-%)	25.93	7.24	0.09	0.26
摊薄每股收益(元)	0.23	1.86	2.04	2.56
市盈率(PE)	90.26	10.90	9.97	7.93

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	437	746	396	3,863	6,956	营业收入	1,844	2,982	10,894	11,108	15,877
应收和预付款项	515	594	2,634	2,615	3,095	营业成本	1,581	2,081	5,825	5,700	8,834
存货	415	656	1,443	1,645	2,783	营业税金及附加	16	14	76	78	111
其他流动资产	524	857	1,613	1,599	2,379	销售费用	60	54	327	333	476
流动资产合计	2,281	3,072	7,436	11,144	17,128	管理费用	138	153	654	666	953
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	45	56	31	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(65)	(3)	0	0	0
固定资产	1,725	1,547	1,518	1,483	1,444	投资收益	41	(9)	0	0	0
在建工程	43	101	101	101	101	公允价值变动	(0)	(1)	0	0	0
无形资产	360	342	342	342	342	营业利润	(9)	468	3,655	3,997	5,026
长期待摊费用	83	88	88	88	88	其他非经营损益	(64)	(62)	0	0	0
其他非流动资产	359	317	317	317	317	利润总额	2	473	3,655	3,997	5,026
资产总计	4,818	5,430	9,765	13,439	19,383	所得税	(11)	88	475	520	653
短期借款	1,619	1,570	0	0	0	净利润	13	385	3,180	3,477	4,373
应付和预收款项	645	421	1,764	1,739	1,789	少数股东损益	(1)	(1)	0	0	0
长期借款	0	144	144	144	144	归母股东净利润	14	386	3,180	3,477	4,373
其他负债	951	1,307	2,690	2,912	4,433	预测指标					
负债合计	3,215	3,443	4,598	4,795	6,366		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,706	1,706	1,706	1,706	1,706	毛利率	0.14	0.30	0.47	0.49	0.44
资本公积	3,795	3,795	3,795	3,795	3,795	销售净利率	(0.01)	0.16	0.34	0.36	0.32
留存收益	(3,933)	(3,548)	(368)	3,109	7,482	销售收入增长率	(0.29)	0.62	2.65	0.02	0.43
归母公司股东权益	1,570	1,953	5,133	8,610	12,983	EBIT 增长率	0.96	13.60	5.47	0.09	0.25
少数股东权益	34	34	34	34	34	净利润增长率	1.01	25.93	7.24	0.09	0.26
股东权益合计	1,604	1,987	5,167	8,644	13,017	ROE	0.01	0.20	0.62	0.40	0.34
负债和股东权益	4,818	5,430	9,765	13,439	19,383	ROA	0.00	0.07	0.33	0.26	0.23
现金流量表(百万)						ROIC	(0.09)	0.12	0.59	0.38	0.32
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.01	0.23	1.86	2.04	2.56
经营性现金流	307	399	1,350	3,568	3,193	PE(X)	373.00	90.26	10.90	9.97	7.93
投资性现金流	163	(124)	(100)	(100)	(100)	PB(X)	4.06	18.13	6.75	4.02	2.67
融资性现金流	(360)	(48)	(1,601)	0	0	PS(X)	3.48	2.13	3.25	3.12	2.18
现金增加额	110	226	(351)	3,468	3,093	EV/EBITDA(X)	55.72	49.80	9.28	7.70	5.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。