

加码资源布局，筑牢全球锂业龙头地位

——赣锋锂业（002460.SZ）点评报告

增持（维持）

日期：2020年02月12日

事件：

公司2月8日公告中提及：1. 公司拟发行可转债募集资金用于认购MineraExar公司部分股权、万吨锂盐改扩建项目以及补充流动资金。2. 全资子公司赣锋国际对RIM进行增资，金额不超过5千万澳元，以优化MtMarion锂辉石矿项目的采矿选矿工艺。3. 公司全资孙公司荷兰赣锋以自有资金1600万美元再认购阿根廷MineraExar约1400万股新股，完成交易后将持有MineraExar51%的股权，荷兰赣锋可按持股比例再对阿根廷MineraExar公司进行增资，增资金额不超2亿美元。

投资要点：

- **电动汽车电池及储能电池需求的迅猛增长，助力公司主营业务快速增长：**电动汽车电池及储能电池需求的迅猛增长为全球锂化合物及金属锂市场提供了充足机会。预计从2017年到2022年，全球锂化合物及金属锂的需求量将由22.9万吨增长到52.6万吨LCE，复合年增长率达18%，其中80%的增长由电动汽车电池推动，预计电动汽车市场对锂化合物及金属锂的需求占全球需求量的比例将由2017年的22%增长到2022年的54%。随着电动汽车普及，未来公司业务有望实现快速增长。
- **加码资源布局，行业地位进一步巩固：**公司加码在全球范围内的锂矿资源布局，公司通过持续投资RIM、Pilbara、MineraExar等公司，保障与巩固锂原材料的稳定及优质供应。与MineraExar交易完成后，公司将拥有权益锂资源量超过2000万吨LCE。MountMarion项目是公司现用的主要锂资源，现有50%权益，此次增资用于优化MtMarion锂辉石矿项目的采矿选矿工艺，这将进一步保证公司生产所需优质锂辉石原料的供应。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计19-21年，公司归母净利润分别为5.50、12.12、16.62亿元，EPS分别为0.43、0.94、1.29元，对应收盘价58.44元的PE分别为137.34、62.35、45.46倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**项目进展不及预期；新能源汽车需求不及预期；锂价单边回落。

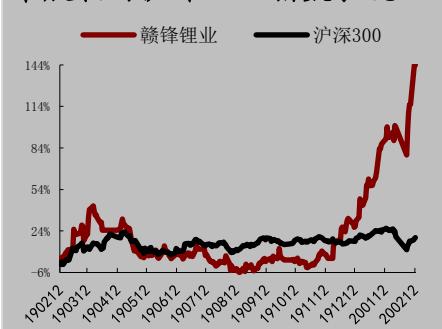
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	50.04	55.13	65.74	79.64
增长比率(%)	14.15%	10.17%	19.26%	21.13%
归母净利润(亿元)	12.23	5.50	12.12	16.62
增长比率(%)	-16.73%	-55.04%	120.27%	37.15%
每股收益(元)	1.07	0.43	0.94	1.29
市盈率(倍)	20.92	137.34	62.35	45.46

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	
公司网址	
大股东/持股	李良彬/24.25%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,292.60
流通A股(百万股)	786.24
收盘价(元)	53.13
总市值(亿元)	686.76
流通A股市值(亿元)	417.73

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年02月12日

相关研究

- 万联证券研究所 20190506_赣锋锂业年报点评_AAA
- 万联证券研究所 20180425_公司点评报告_AAA_赣锋锂业(002460)点评报告
- 万联证券研究所 20180403_公司点评报告_AAA_赣锋锂业(002460)点评报告

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001
电话：01056508508
邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,914.77	7,582.09	8,842.20	10,722.11
货币资金	3,602.34	3,447.26	4,127.82	5,193.68
应收及预付	1,753.88	1,498.86	1,787.57	2,165.34
存货	1,904.71	1,879.04	2,117.49	2,475.19
其他流动资产	653.84	756.93	809.32	887.90
非流动资产	5,605.95	5,921.20	6,235.44	6,548.69
长期股权投资	1,735.53	1,735.53	1,735.53	1,735.53
固定资产	1,497.74	1,493.74	1,488.74	1,482.74
在建工程	1,097.59	1,416.84	1,736.09	2,055.34
无形资产	312.72	312.72	312.72	312.72
其他长期资产	962.36	962.36	962.36	962.36
资产总计	13,520.72	13,503.29	15,077.64	17,270.80
流动负债	3,832.21	4,033.52	4,395.73	4,926.44
短期借款	1,320.84	1,320.84	1,320.84	1,320.84
应付及预收	2,051.09	2,182.75	2,459.75	2,875.26
其他流动负债	460.28	529.92	615.13	730.34
非流动负债	1,711.33	997.87	997.87	997.87
长期借款	706.11	706.11	706.11	706.11
应付债券	713.46	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	291.76	291.76	291.76	291.76
负债合计	5,543.54	5,031.39	5,393.60	5,924.32
股本	1,315.08	1,286.07	1,286.07	1,286.07
资本公积	3,592.73	3,621.74	3,621.74	3,621.74
留存收益	4,330.91	4,796.36	6,007.91	7,669.54
归属母公司股东权益	7,923.64	8,418.10	9,629.65	11,291.29
少数股东权益	53.53	53.80	54.39	55.20
负债和股东权益	13,520.72	13,503.29	15,077.64	17,270.80

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	685.23	1,153.99	920.60	1,285.91
净利润	1,223.88	550.03	1,211.55	1,661.63
折旧摊销	154.22	87.54	62.21	33.05
营运资金变动	-740.52	295.36	-274.54	-310.38
其它	47.64	221.06	-78.61	-98.39
投资活动现金流	-2,360.04	-423.25	-123.25	-103.25
资本支出	-1,191.22	-303.25	-303.25	-303.25
投资变动	-632.21	0.00	0.00	0.00
其他	-536.61	-120.00	180.00	200.00
筹资活动现金流	2,720.67	-885.83	-116.80	-116.80
银行借款	495.07	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	-713.46	0.00	0.00
股权融资	2,958.23	0.00	0.00	0.00
其他	-732.63	-172.37	-116.80	-116.80
现金净增加额	1,053.26	-155.08	680.56	1,065.86
期初现金余额	2,165.35	3,602.34	3,447.26	4,127.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	3,218.61	3,447.26	4,127.82	5,193.68

资料来源：wind、万联证券

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,003.88	5,512.62	6,574.44	7,963.83
营业成本	3,197.28	4,261.55	4,802.35	5,613.58
营业税金及附加	30.58	33.69	40.18	48.67
销售费用	82.35	99.23	108.48	131.40
管理费用	283.29	312.09	372.21	450.86
财务费用	81.99	112.78	115.94	110.84
研发费用	62.53	58.31	75.85	88.06
资产减值损失	4.70	87.54	62.21	33.05
公允价值变动收益	-219.54	-300.00	0.00	0.00
投资净收益	174.84	180.00	180.00	200.00
营业利润	1,370.51	608.42	1,358.23	1,868.37
营业外收入	20.88	20.00	20.00	20.00
营业外支出	4.86	5.00	5.00	5.00
利润总额	1,386.53	623.42	1,373.23	1,883.37
所得税	162.64	73.13	161.08	220.92
净利润	1,223.88	550.30	1,212.14	1,662.44
少数股东损益	0.60	0.27	0.59	0.81
归属母公司净利润	1,223.29	550.03	1,211.55	1,661.63
EBITDA	1,497.37	747.75	1,175.38	1,631.25
EPS (元)	1.07	0.43	0.94	1.29

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	14.15%	10.17%	19.26%	21.13%
营业利润	-21.89%	-55.61%	123.24%	37.56%
归属于母公司净利润	-16.73%	-55.04%	120.27%	37.15%
获利能力				
毛利率	36.10%	22.69%	26.95%	29.51%
净利率	24.45%	9.98%	18.43%	20.86%
ROE	15.44%	6.53%	12.58%	14.72%
ROIC	17.10%	9.57%	13.97%	17.95%
偿债能力				
资产负债率	41.00%	37.26%	35.77%	34.30%
净负债比率	69.49%	59.39%	55.70%	52.21%
流动比率	2.07	1.88	2.01	2.18
速动比率	1.49	1.31	1.42	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.41	0.46	0.49
应收账款周转率	4.26	4.26	4.26	4.26
存货周转率	2.27	2.27	2.27	2.27
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	0.43	0.94	1.29
每股经营现金流	0.53	0.89	0.71	0.99
每股净资产	6.13	6.51	7.45	8.74
估值比率				
P/E	20.92	137.34	62.35	45.46
P/B	3.66	8.97	7.84	6.69
EV/EBITDA	19.15	98.66	62.19	44.15

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场