

# 19 年公司利润下滑，20 年新能源业务可期

## ——赣锋锂业（002460）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 04 月 27 日

### 事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入53.42亿元，同比增长6.75%；实现归母净利润3.58亿元，同比下降73.30%；实现扣非归母净利润6.94亿元，同比下降44.72%；对应EPS为0.28元/股。

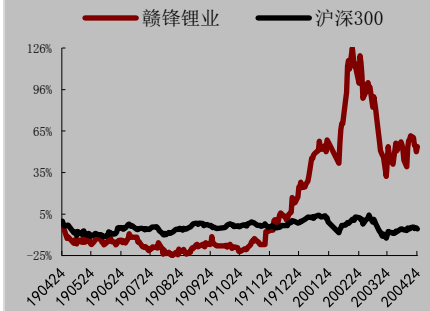
### 投资要点：

- **营业收入上涨，利润受锂价影响及公允价值损失下降：**公司加强锂产业链建设，19年东莞赣锋3000万只/年全自动聚合物锂电池生产线以及赣锋电池6亿瓦时高容量锂离子动力电池项目顺利生产，带动公司锂电池产量快速提升，锂电池系列产品营收及毛利率较上年分别增加37.54%和5.46%。受国内19年碳酸锂及氢氧化锂价格下降影响，公司锂系列产品毛利率较上年大幅下降12.80%。公司公允价值变动损益-3.95亿导致公司净利润减少，系参股公司Pilbara股价下跌所致。筹资活动产生的现金流量较上年下降91.15%，主要是18年发行H股所致。
- **锂资源丰富，产能充足：**公司在全球范围内拥有9大生产基地，掌控了8处优质锂资源。19年公司进一步增持Minera Exar的股权比例至50%；推动阿根廷Cauchar i-Olaroz锂盐湖项目投资开发进度；完成了认购Bacanora股权及其旗下锂黏土项目公司Sonora22.5%的股权，积极探索丰富锂资源的核心内容。在建有一条年产50000吨电池级氢氧化锂生产线，计划于2020年投产；研发的第一代固态锂电池研制品已通过多项第三方安全测试和多家客户送样测试，锂产业产能充足。
- **新能源车政策利好成为公司20年看点：**国家持续出台新能源政策，财政部等部门决定将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底等。公司具有特斯拉、德国宝马、韩国LG化学、德国大众等稳定客户，2020年新能源电池业务可期。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司整体生产相对稳定，预计20-22年公司归母净利润分别为6.18亿元、6.67亿元和6.79亿元，EPS分别为0.48、0.52和0.53元/股，对应近期收盘价41.3元的PE分别为86.3、80.1和78.6倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新能源车发展不及预期；相关锂产品价格变动风险。

### 基础数据

行业	有色金属
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)	1,292.82
流通A股(百万股)	801.32
收盘价(元)	42.30
总市值(亿元)	546.86
流通A股市值(亿元)	338.96

### 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 04 月 24 日

### 相关研究

万联证券研究所 20200212\_赣锋锂业点评报告\_AAA  
万联证券研究所 20190506\_赣锋锂业年报点评\_AAA

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	53.42	58.66	63.81	68.57
增长比率(%)	6.8%	9.8%	8.8%	7.5%
归母净利润(亿元)	3.58	6.18	6.67	6.79
增长比率(%)	-73.3%	72.7%	7.8%	1.9%
每股收益(元)	0.28	0.48	0.52	0.53
市盈率(倍)	149.1	86.3	80.1	78.6

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表		单位: 百万元				利润表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>流动资产</b>	<b>5,717</b>	<b>6,940</b>	<b>8,074</b>	<b>9,227</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,342</b>	<b>5,866</b>	<b>6,381</b>	<b>6,857</b>		
货币资金	1,700	2,821	3,660	4,492	营业成本	4,086	4,494	4,878	5,348		
应收票据及应收账款	915	964	1,066	1,165	营业税金及附加	25	23	22	21		
其他应收款	24	29	30	32	销售费用	63	72	79	86		
预付账款	230	270	293	321	管理费用	273	292	318	342		
存货	2,334	2,463	2,539	2,637	研发费用	80	94	103	112		
其他流动资产	513	394	486	580	财务费用	70	91	103	114		
<b>非流动资产</b>	<b>8,496</b>	<b>9,000</b>	<b>9,514</b>	<b>10,045</b>	资产减值损失	-43	-5	-4	-5		
长期股权投资	3,680	3,930	4,170	4,400	公允价值变动收益	-395	-300	-350	-321		
固定资产	2,070	2,066	2,109	2,174	投资净收益	162	170	185	200		
在建工程	912	1,097	1,248	1,414	资产处置收益	-13	-2	-3	-2		
无形资产	348	426	504	571	<b>营业利润</b>	<b>475</b>	<b>747</b>	<b>805</b>	<b>820</b>		
其他长期资产	1,487	1,482	1,484	1,486	营业外收入	3	3	3	3		
<b>资产总计</b>	<b>14,213</b>	<b>15,940</b>	<b>17,588</b>	<b>19,272</b>	营业外支出	4	4	4	4		
<b>流动负债</b>	<b>3,259</b>	<b>3,585</b>	<b>3,747</b>	<b>3,938</b>	<b>利润总额</b>	<b>474</b>	<b>746</b>	<b>804</b>	<b>819</b>		
短期借款	1,131	1,131	1,131	1,131	所得税	121	127	137	139		
应付票据及应付账款	1,045	1,019	1,123	1,245	<b>净利润</b>	<b>353</b>	<b>619</b>	<b>667</b>	<b>680</b>		
预收账款	0	0	0	0	少数股东损益	-5	1	1	1		
其他流动负债	1,083	1,436	1,494	1,561	<b>归属母公司净利润</b>	<b>358</b>	<b>618</b>	<b>667</b>	<b>679</b>		
<b>非流动负债</b>	<b>2,544</b>	<b>3,094</b>	<b>3,655</b>	<b>4,198</b>	EBITDA	1,050	1,153	1,234	1,202		
长期借款	1,430	1,981	2,541	3,085	EPS (元)	0.28	0.48	0.52	0.53		
应付债券	762	762	762	762	<b>主要财务比率</b>						
其他非流动负债	351	351	351	351	<b>至12月31日</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>		
<b>负债合计</b>	<b>5,803</b>	<b>6,679</b>	<b>7,402</b>	<b>8,136</b>	<b>成长能力</b>						
股本	1,293	1,293	1,293	1,293	营业收入	6.8%	9.8%	8.8%	7.5%		
资本公积	3,181	3,181	3,181	3,181	营业利润	-65.3%	57.1%	7.8%	1.9%		
留存收益	3,554	4,404	5,329	6,278	归属于母公司净利润	-73.3%	72.7%	7.8%	1.9%		
归属母公司股东权益	8,355	9,205	10,130	11,079	<b>获利能力</b>						
少数股东权益	55	56	56	57	毛利率	23.5%	23.4%	23.6%	22.0%		
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,213</b>	<b>15,940</b>	<b>17,588</b>	<b>19,272</b>	净利率	6.6%	10.6%	10.5%	9.9%		
<b>现金流量表</b>					ROE	4.3%	6.7%	6.6%	6.1%		
单位: 百万元					ROIC	4.8%	5.3%	5.3%	4.6%		
<b>至12月31日</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>经营活动现金流</b>	<b>669</b>	<b>1,134</b>	<b>1,086</b>	<b>1,073</b>	资产负债率	40.8%	41.9%	42.1%	42.2%		
净利润	353	619	667	680	净负债比率	69.0%	72.1%	72.7%	73.1%		
折旧摊销	234	263	253	254	流动比率	1.75	1.94	2.15	2.34		
营运资金变动	-392	5	-132	-131	速动比率	0.97	1.17	1.40	1.59		
其它	473	247	298	270	<b>营运能力</b>						
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,823</b>	<b>-456</b>	<b>-683</b>	<b>-643</b>	总资产周转率	0.38	0.37	0.36	0.36		
资本支出	-814	-292	-276	-291	应收账款周转率	5.84	6.08	5.98	5.89		
投资变动	-1,971	-32	-240	-230	存货周转率	2.29	2.38	2.51	2.60		
其他	-37	-132	-167	-123	<b>每股指标 (元)</b>						
<b>筹资活动现金流</b>	<b>241</b>	<b>443</b>	<b>436</b>	<b>402</b>	每股收益	0.28	0.48	0.52	0.53		
银行借款	4,320	550	560	544	每股经营现金流	0.52	0.88	0.84	0.83		
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	6.46	7.12	7.84	8.57		
股权融资	6	0	0	0	<b>估值比率</b>						
其他	-4,086	-108	-125	-141	P/E	149.11	86.33	80.08	78.60		
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,891</b>	<b>1,121</b>	<b>839</b>	<b>832</b>	P/B	6.39	5.80	5.27	4.82		
<b>期初现金余额</b>	<b>3,219</b>	<b>1,700</b>	<b>2,821</b>	<b>3,660</b>	EV/EBITDA	45.25	48.00	44.61	45.55		
<b>期末现金余额</b>	<b>1,328</b>	<b>2,821</b>	<b>3,660</b>	<b>4,492</b>							

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 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。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。

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