

事情正在起变化，锂探底过程或结束

——赣锋锂业（002460）三季报点评报告

事件：

公司发布2020年三季度业绩，累计营收38.9亿元、同比-7.5%，归母净利润3.3亿元、同比+0.3%，扣非归母净利润2.7亿元、同比-54.3%；Q3营收15.1亿元、同比+8.5%。

投资要点：

- **锂盐量增价跌，锂电池延续高增，Q3营收增速转正：**锂盐产销量增长，但电池级碳酸锂Q3均价环比降10%，营收增长受影响；锂电池产能有序释放、销售延续高增势头。综合来看，Q3营收增速扭转了此前连续三个季度同比负增态势，毛利率受价格下行拖累环比-1.3pct；政府补助及持有锂盐股权公允价值提升则助推Q1-3归母净利润增速转正。
- **事情正在起变化，锂探底过程或结束：**澳洲Altura矿山最近刚进入破产托管程序，天齐锂业困于流动性维持现有生产尚有难度、更不必说新增产能，无论是资源端还是加工端均在出清；根据我们对全球锂企的跟踪，供给端，成本最低的南美盐湖和澳大利亚Greenbushes合计产能40万吨LCE左右，这一产能略大于2019年锂盐需求水平，最低成本LCE对应吨现金成本人民币约3.5万元，赣锋锂业在4月的售价已经无限接近这一价格，当前国内电池级碳酸锂价格4万元/吨左右，在这一价格水平下，企业不仅无力新增产能开支、甚至不能更新运营产线，价格已是跌无可跌；国产99.5%电池级碳酸锂近期小幅回升，电解液用六氟磷酸锂价格相比8月低点已增30%+，价格的回升也是见底信号。
- **超越周期，铸就全球竞争力：**公司账面现金超46亿元，经营现金流20年以来持续改善转正，为逆势扩张准备了可贵的财务资源。资源端，年产4万吨电池级碳酸锂Cauchar i-Olaroz低成本盐湖项目21年投产；加工端，5万吨产能氢氧化锂在建；电池端有序拓展，消费和动力锂电高增，固态锂电池引领行业建设中试产线。有理由相信公司经历此轮周期和惨烈竞争后，将构筑全球竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年净利润为4.5/8.0/14.2亿元，对应PE为188.7/105.2/59.8倍，考虑到公司有望穿越周期在新能源汽车产业链铸就锂盐全球竞争力，维持“增持”评级。

- **风险因素：**新能源车渗透不及预期，锂行业出清进度不及预期

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	53.4	53.4	70.9	95.4
增长比率	6.8%	-0.1%	32.8%	34.6%
归母净利润(亿元)	3.6	4.5	8.0	14.2
增长比率	-73.3%	25.2%	79.4%	75.9%
每股收益(元)	0.27	0.34	0.60	1.06
市盈率(倍)	236.4	188.7	105.2	59.8

资料来源：Wind，万联证券研究所

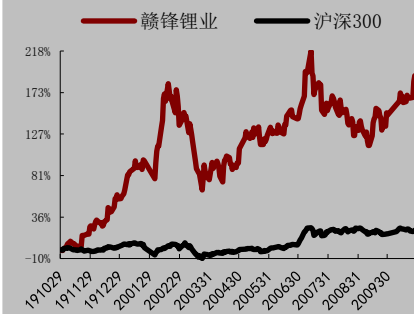
增持（维持）

日期：2020年10月29日

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)	1,332.89
流通A股(百万股)	801.91
收盘价(元)	63.58
总市值(亿元)	847.45
流通A股市值(亿元)	509.85

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10月29日

相关研究

万联证券研究所 20200826_公司半年报点评_行业底部扩张，强化龙头地位_赣锋锂业

分析师：夏振荣

执业证书编号：S0270520090002

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：阮鹏

电话：18275035519

邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,717	8,325	9,039	10,566
货币资金	1,700	2,880	2,997	2,748
应收票据及应收账款	915	1,905	1,722	2,453
其他应收款	24	135	179	208
预付账款	230	323	396	492
存货	2,334	2,539	3,172	4,062
其他流动资产	513	543	573	603
非流动资产	8,496	9,023	9,555	10,055
长期股权投资	3,680	3,680	3,680	3,680
固定资产	2,070	2,219	2,336	2,420
在建工程	912	1,312	1,712	2,112
无形资产	348	362	377	391
其他长期资产	1,487	1,451	1,452	1,453
资产总计	14,213	17,348	18,594	20,621
流动负债	3,259	4,083	4,523	5,131
短期借款	1,131	1,131	1,131	1,131
应付票据及应付账款	1,045	1,319	1,680	2,082
预收账款	0	21	14	21
其他流动负债	1,083	1,612	1,698	1,897
非流动负债	2,544	3,211	3,211	3,211
长期借款	1,430	2,079	2,079	2,079
应付债券	762	780	780	780
其他非流动负债	351	351	351	351
负债合计	5,803	7,294	7,734	8,343
股本	1,293	1,333	1,333	1,333
资本公积	3,181	4,431	4,431	4,431
留存收益	3,554	4,003	4,808	6,223
归属母公司股东权益	8,355	9,994	10,799	12,214
少数股东权益	55	60	61	65
负债和股东权益	14,213	17,348	18,594	20,621

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,339	251	1,014	648
净利润	353	454	806	1,419
折旧摊销	234	257	289	321
营运资金变动	278	-528	-157	-1,168
其它	473	68	76	76
投资活动现金流	-2,823	-742	-777	-777
资本支出	-814	-786	-821	-821
投资变动	-1,971	0	0	0
其他	-37	44	44	44
筹资活动现金流	241	1,672	-120	-120
银行借款	4,320	649	0	0
债券融资	0	18	0	0
股权融资	6	40	0	0
其他	-4,086	964	-120	-120
现金净增加额	-1,891	1,180	117	-249
期初现金余额	3,219	1,700	2,880	2,997
期末现金余额	1,328	2,880	2,997	2,748

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,342	5,338	7,090	9,543
营业成本	4,086	4,445	5,554	7,112
营业税金及附加	25	29	35	49
销售费用	63	60	80	108
管理费用	273	136	181	244
研发费用	80	107	142	192
财务费用	70	114	120	119
资产减值损失	-43	0	0	0
公允价值变动收益	-395	0	0	0
投资净收益	162	45	45	45
资产处置收益	-13	-1	-1	-1
营业利润	475	556	1,031	1,773
营业外收入	3	1	0	0
营业外支出	4	3	0	0
利润总额	474	554	1,031	1,773
所得税	121	101	225	355
净利润	353	454	806	1,419
少数股东损益	-5	5	1	3
归属母公司净利润	358	448	805	1,415
EBITDA	1,050	817	1,386	2,160
EPS (元)	0.27	0.34	0.60	1.06

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.8%	-0.1%	32.8%	34.6%
营业利润	-65.3%	17.0%	85.4%	72.0%
归属于母公司净利润	-73.3%	25.2%	79.4%	75.9%
获利能力				
毛利率	23.5%	16.7%	21.7%	25.5%
净利率	6.6%	8.5%	11.4%	14.9%
ROE	4.3%	4.5%	7.5%	11.6%
ROIC	4.8%	3.1%	5.5%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	42.0%	41.6%	40.5%
净负债比率	29.7%	18.9%	16.5%	16.6%
流动比率	1.75	2.04	2.00	2.06
速动比率	0.97	1.34	1.21	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.31	0.38	0.46
应收账款周转率	5.84	2.80	4.12	3.89
存货周转率	1.75	1.75	1.75	1.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.34	0.60	1.06
每股经营现金流	1.00	0.19	0.76	0.49
每股净资产	6.27	7.50	8.10	9.16
估值比率				
P/E	236.37	188.73	105.18	59.80
P/B	10.13	8.47	7.84	6.93
EV/EBITDA	45.25	105.99	62.35	40.12

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