

# 赣锋锂业 (002460)

公司研究/点评报告

## 销量增加+投资收益确认带来业绩大增

—赣锋锂业 (002460) 公告点评

点评报告/有色金属

2021年02月01日

### 一、事件概述

公司于1月29日晚发布2020年业绩预告更正公告：2020年1-12月归母净利润由原预计的4-5亿元修正为9.1-10.7亿元，同比增长11.71%-39.64%修正为同比增长154.14%-198.82%。

### 二、分析与判断

#### 业绩：增长主要源于销量增长、投资收益确认

按最近业绩预告，公司Q4单季实现净利润5.8-7.4亿元，2020Q1-Q3归母净利润分别为775万元、1.49亿元、1.74亿元。业绩增长主要源于：1) 锂盐价格有所下滑，但锂盐产品产销量同比增长，公司新增氢氧化锂锂盐项目已经于10月底投产；2) 公司持有的Pilbara股票股价有所回升，Pilbara股价Q3由0.33澳元(9月30日)升至0.87澳元(12月31日)，按此估算公司Q4投资收益增加约4亿元左右。

#### 行业：供需共振，碳酸锂价格中枢逐步上移

当前电池级碳酸锂价格已由2020年8月底4.05万元左右的价格上行至1月28日7万以上均价。供给端，Altura被Pilbara收购后，澳洲对外销售锂精矿矿山仅剩Cattlin和Pilbara，而二者已与多家客户签署包销协议，未来锂精矿供给依然偏紧。需求端，全球动力电池需求增长确定性高，1) 国内：10月以后包括五菱宏光等磷酸铁锂车型大卖大幅拉动了磷酸铁锂的需求，碳酸锂需求重回高速增长，当前碳酸锂库存已经降至低位，碳酸锂价格持续上行。2) 海外：欧洲新能源放量确定性高，高镍三元电池依然是主要路线，氢氧化锂需求维持高速增长。综上，锂盐价格有望继续上行。

### 三、投资建议

公司氢氧化锂产能已达8万吨，2021年将逐步放量，市占率全球领先。我们预计公司2020-2022年EPS为0.79/1.86/3.09元，对应当前股价的PE分别为152/65/39X。公司当前估值仍较高，2020Q4新增5万吨氢氧化锂投产后，2021年业绩将继续高速增长，2021年估值有望降至65倍，2022年降至39倍，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

新建项目进度不及预期风险，下游需求下滑风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,342	5,804	9,477	12,730
增长率(%)	6.8%	8.7%	63.3%	34.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	358	1,048	2,476	4,113
增长率(%)	-70.7%	192.6%	136.3%	66.1%
每股收益(元)	0.28	0.79	1.86	3.09
PE(现价)	427.9	152.4	64.5	38.8
PB	18.5	13.5	11.1	8.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

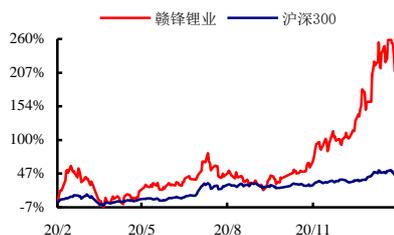
维持评级

当前价格：119.8元

交易数据 2021-1-29

近12个月最高/最低(元)	140.0/36.38
总股本(百万股)	1,337
流通股本(百万股)	806
流通股比例(%)	60.28
总市值(亿元)	1,602
流通市值(亿元)	965

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

- 1.赣锋锂业(002460)公告点评：业绩改善明显，继续看好产能逐步释放
- 2.赣锋锂业(002460)中报点评：Q2环比改善，看好成本继续下行

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,342	5,804	9,477	12,730
营业成本	4,086	4,621	6,099	7,315
营业税金及附加	25	20	33	45
销售费用	63	58	95	127
管理费用	273	145	237	318
研发费用	80	87	133	165
EBIT	816	872	2,881	4,760
财务费用	70	100	59	26
资产减值损失	(43)	16	24	9
投资收益	162	80	100	100
营业利润	475	1,168	2,918	4,845
营业外收支	(1)	(3)	(3)	(3)
利润总额	474	1,165	2,915	4,842
所得税	121	116	437	726
净利润	353	1,048	2,477	4,115
归属于母公司净利润	358	1,048	2,476	4,113
EBITDA	1,042	1,187	3,311	5,305
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
货币资金	1700	2000	3565	4540
应收账款及票据	915	1161	1706	2164
预付款项	230	277	366	439
存货	2334	2549	1525	3161
其他流动资产	501	282	282	282
流动资产合计	5717	7096	8103	11573
长期股权投资	3680	3760	3860	3960
固定资产	2070	3070	4070	5070
无形资产	348	359	369	379
非流动资产合计	8496	10452	11852	12936
资产合计	14213	17162	19569	24198
短期借款	1131	619	0	0
应付账款及票据	1045	1201	1525	1829
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3259	2951	2781	3194
长期借款	1430	1530	1630	1730
其他长期负债	859	525	525	525
非流动负债合计	2544	2310	2410	2510
负债合计	5803	5261	5191	5704
股本	1293	1333	1333	1333
少数股东权益	55	56	57	59
股东权益合计	8410	11901	14378	18494
负债和股东权益合计	14213	17162	19569	24198

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.8%	8.7%	63.3%	34.3%
EBIT 增长率	-39.5%	6.9%	230.3%	65.2%
净利润增长率	-70.7%	192.6%	136.3%	66.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.5%	20.4%	35.6%	42.5%
净利润率	6.7%	18.1%	26.1%	32.3%
总资产收益率 ROA	2.5%	6.1%	12.7%	17.0%
净资产收益率 ROE	4.3%	8.8%	17.3%	22.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.8	2.4	2.9	3.6
速动比率	1.0	1.5	2.4	2.6
现金比率	0.5	0.8	1.4	1.5
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	64.6	63.0	45.0	46.0
存货周转天数	186.7	190.0	120.0	115.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.3	0.8	1.9	3.1
每股净资产	6.5	8.9	10.7	13.8
每股经营现金流	0.5	0.3	3.0	1.9
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	427.9	152.4	64.5	38.8
PB	18.5	13.5	11.1	8.7
EV/EBITDA	145.3	127.1	46.4	29.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	353	1,048	2,477	4,115
折旧和摊销	270	331	454	554
营运资金变动	(392)	(717)	982	(2,090)
经营活动现金流	626	410	3,932	2,590
资本开支	814	1,807	1,733	1,533
投资	(1,971)	(392)	0	0
投资活动现金流	(2,823)	(1,669)	(1,733)	(1,533)
股权募资	6	2,442	0	0
债务募资	1,322	(234)	100	25
筹资活动现金流	241	1,559	(634)	(82)
现金净流量	(1,956)	300	1,565	974

## 分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。