

业务增长恰逢周期上升，锂盐龙头继续升级

——赣锋锂业（002460）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年01月31日

事件：

公司上修2020年年度业绩，预计实现归母净利润9.1~10.7亿元（vs三季报预计4~5亿元）；扣非归母3.3~4.9亿元，同比降29.4%~52.5%。

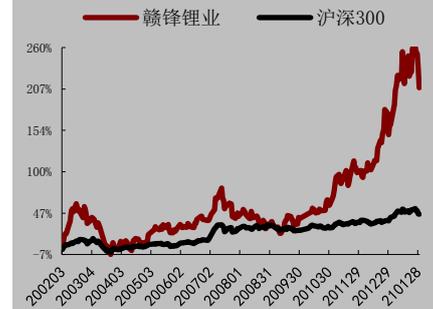
投资要点：

- **周期见底，量价齐升，Q4业绩明显改善。**本次业绩上修主要原因为持有的Pilbara等金融资产股价Q4大幅上涨；从经常性项目看，按预告中值计算，公司2020年各季实现扣非归母0.7/1.0/0.9/1.4亿元，受益于锂盐产品产销量增长和价格见底回升，Q4业绩环比明显提升。
- **资源、加工和锂电池业务处于新增长起点。**资源端，年产4万吨碳酸锂阿根廷Caucharí-Olaroz盐湖项目受疫情影响，投产日期预计由21年中推迟至21年末，墨西哥Sonora锂黏土已完成锂黏土工艺和技术的认证，正积极推动生产线设计；锂盐加工，马洪三期扩建5万吨氢氧化锂项目21年起投产贡献；锂电池板块，赣锋锂电引入员工持股计划，股比降至54.62%，强化独立发展机制和能力，高增基础更为坚实。
- **锂盐加工优势巩固，竞争力升至全球首位。**公司吨锂盐投资成本1.5亿元行业最低，加工毛利率行业第一梯队，进入标杆客户核心供应链体系，资金实力雄厚、逆周期扩张，主要对手雅宝受制于项目前景不确定、天齐锂业则因资金紧张只能维持现有生产。公司业务增长伴随能力提升、能力提升则反过来保障业务可持续发展。
- **锂价1年期上行动能或减弱，但中期依然具备加速基础。**当前吨碳酸锂价格由底部4万元涨至7.1万元，持续验证我们关于锂周期复苏的判断。展望未来，我们认为短期碳酸锂价格的表现更多与铁锂渗透加速和2020年下半年以来新能源车产销恢复集中放量相关，考虑在产矿山产能释放（事实上，Orocobre、Pilbara、Galaxy、Mineral Resources四季度产销量环比已有不同幅度增长），我们判断至2022年锂总体需求量才能超过中低成本项目产能，当前价格下原澳洲停工/破产项目也已具备生产条件，1年期维度，锂价中枢上行的动能或走弱；但考虑到2023年起，行业供需关系逆转，锂价中期上涨弹性依然充分，以刺激锂矿新增资本开支满足电动车高增需求。
- **盈利预测与投资建议：**受益资源项目贡献以及锂盐盈利修复，预计公司20~22年归母9.4/16.5/34.1亿元，对应PE为170.4/97.5/47.1倍，鉴于业务增长、能力升维，行业周期向上，维持“买入”评级。
- **风险因素：**项目投产、产品认证和销售进度不及预期，新能源车渗透率不及预期，锂周期复苏进度不及预期。

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)	1,339.96
流通A股(百万股)	791.98
收盘价(元)	119.80
总市值(亿元)	1,605.27
流通A股市值(亿元)	948.79

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：2021年01月29日

相关研究

万联证券研究所 20201112_公司深度报告
_增长新起点、优势再巩固，锂周期见底
向上_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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	53.4	52.4	106.3	181.2
增长比率	6.8%	-1.9%	102.9%	70.5%
归母净利润(亿元)	3.6	9.4	16.5	34.1
增长比率	-73.3%	163.1%	74.8%	107.1%
每股收益(元)	0.27	0.70	1.23	2.54
市盈率(倍)	448.3	170.4	97.5	47.1

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