

赣锋锂业 (002460)

公司研究/点评报告

业绩略超快报，持续看好量价齐升

—赣锋锂业 (002460) 年报点评

点评报告/有色金属

2021年04月01日

一、事件概述

公司于3月30日盘后发布2020年年报，实现营收55.24亿元，同比增3.41%；归母净利润10.25亿元，同比增长186.16%；扣非归母净利润4.02亿元，同比下降42.08%。

二、分析与判断

业绩：价格下行拖累业绩增长，投资收益确认贡献收益

公司Q4单季净利润6.9亿元，2020Q1-Q3归母净利润分别为775万元、1.49亿元、1.74亿元。业绩变化主要源于：1) 2020年电池级碳酸锂年均价下降至4.6万元/吨(2019年为6.8万元/吨)，拖累业绩。2) 产销：碳酸锂产量1.46万吨，氢氧化锂产量2.73万吨，金属锂产量1577吨，碳酸锂产量下滑主要系检修及柔性产线上半年切换至氢氧化锂所致。3) 非经常性损益：公司持有的Pilbara股价由年初的0.23澳元升至年末的0.87澳元，按此估算公允价值变动损益确认5.26亿元；计提应收账款坏账损失3300万和债权投资减值损失7873.9万元。4) 电池业务投产：东莞赣锋3,000万只/年全自动聚合物锂电池生产线投产；TWS电池日产30万只产能，动力储能电池方面，6亿Wh大容量锂离子动力电池产量快速提升，磷酸铁锂电池产能已经达到1GWh，计划扩产至3GWh。

业务：产能逐步释放，继续布局国内盐湖资源

公司新增5万吨氢氧化锂项目已于2020年10月底达产；阿根廷Cauchari-Olaroz锂盐湖(持股51%)计划于2022年上半年试车生产，公司拥有其年产4万吨电池级碳酸锂中76%的包销权。公司于3月公告拟以14.7亿元收购伊犁鸿大100%股权(持有五矿盐湖49%股权)，五矿盐湖一里坪盐湖项目储量含氯化锂189.7万吨，现有碳酸锂产能1万吨，2019年净利润1亿元。收购完成后公司自给率将获得进一步提升。

三、投资建议

公司氢氧化锂产能已达8万吨，碳酸锂产能4万吨。考虑锂盐价格将依托于强劲需求继续上行，公司迎来量价齐升。以电池级碳酸锂价格均价为8万/吨基础，预计公司2021-2023年EPS为1.45/1.99/2.55元，对应当前股价的PE分别为69/50/39X。公司业绩将继续高速增长，2022年估值较明显下降(39倍)，明显低于同业的天齐锂业(70倍，2022年Wind一致性预期)，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产进度不及预期，锂价上涨不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,524	8,411	12,067	15,435
增长率(%)	3.4%	52.3%	43.5%	27.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,025	1,972	2,693	3,453
增长率(%)	186.2%	92.5%	36.5%	28.2%
每股收益(元)	0.79	1.45	1.99	2.55
PE(现价)	126.7	68.8	50.4	39.3
PB	12.5	11.1	9.3	7.7

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：94.26元

交易数据

2021-3-31

近12个月最高/最低(元)	140.0/38.29
总股本(百万股)	1,356
流通股本(百万股)	826
流通股比例(%)	60.94
总市值(亿元)	1,278
流通市值(亿元)	779

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：销量增加+投资收益确认带来业绩大增
- 2.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,524	8,411	12,067	15,435
营业成本	4,343	5,520	8,174	10,517
营业税金及附加	23	34	48	62
销售费用	48	67	97	123
管理费用	169	236	302	386
研发费用	140	168	241	309
EBIT	801	2,386	3,206	4,039
财务费用	171	183	193	173
资产减值损失	(23)	11	7	1
投资收益	29	20	20	20
营业利润	1,135	2,232	3,046	3,904
营业外收支	(8)	(3)	(3)	(3)
利润总额	1,127	2,229	3,043	3,901
所得税	64	167	228	293
净利润	1,064	2,062	2,815	3,609
归属于母公司净利润	1,025	1,972	2,693	3,453
EBITDA	1,073	2,741	3,675	4,623
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2176	2000	2000	3210
应收账款及票据	1359	1514	1931	2161
预付款项	545	552	817	1052
存货	2215	2083	3377	3066
其他流动资产	2170	2170	2170	2170
流动资产合计	8584	8463	10449	11834
长期股权投资	1636	1656	1676	1696
固定资产	2272	3272	4272	5272
无形资产	3562	3556	3550	3544
非流动资产合计	13439	15745	17025	17991
资产合计	22023	23328	26595	29020
短期借款	1631	1165	1335	0
应付账款及票据	1442	1380	1798	2103
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4078	3628	4387	3511
长期借款	1658	1758	1858	1958
其他长期负债	2327	2327	2327	2327
非流动负债合计	4527	4627	4727	4827
负债合计	8604	8255	9114	8337
股本	1340	1356	1356	1356
少数股东权益	2713	2802	2924	3080
股东权益合计	13418	15073	17481	20683
负债和股东权益合计	22023	23328	26595	29020

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	52.3%	43.5%	27.9%
EBIT 增长率	-1.9%	198.1%	34.3%	26.0%
净利润增长率	186.2%	92.5%	36.5%	28.2%
盈利能力				
毛利率	21.4%	34.4%	32.3%	31.9%
净利润率	18.5%	23.4%	22.3%	22.4%
总资产收益率 ROA	4.7%	8.5%	10.1%	11.9%
净资产收益率 ROE	9.6%	16.1%	18.5%	19.6%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.3	2.4	3.4
速动比率	1.6	1.8	1.6	2.5
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	74.1	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	188.5	140.0	120.0	110.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.5	2.0	2.5
每股净资产	8.0	9.1	10.7	13.0
每股经营现金流	0.4	1.9	1.5	3.4
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	126.7	68.8	50.4	39.3
PB	12.5	11.1	9.3	7.7
EV/EBITDA	115.1	47.9	35.7	27.8
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,064	2,062	2,815	3,609
折旧和摊销	295	366	476	586
营运资金变动	(418)	(49)	(1,404)	282
经营活动现金流	529	2,555	2,072	4,646
资本开支	1,208	1,764	1,733	1,533
投资	(2,223)	0	0	0
投资活动现金流	(3,955)	(1,764)	(1,733)	(1,533)
股权募资	1,784	0	0	0
债务募资	553	100	100	25
筹资活动现金流	3,645	(967)	(339)	(1,903)
现金净流量	218	(176)	(0)	1,210

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。