

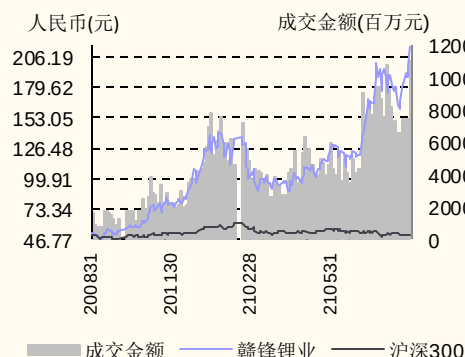
赣锋锂业 (002460.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 215.99 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.37
已上市流通 A 股(亿股)	8.59
流通港股(亿股)	2.88
总市值(亿元)	3,104.81
年内股价最高最低(元)	215.99/46.77
沪深 300 指数	4813
深证成指	14423

**相关报告**

1.《量价齐升导致业绩增长, 主要项目进入投产期-赣锋锂业 21 年一季...》, 2021.4.30

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

锂盐产品量价齐升, 产能扩张持续推进**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,342	5,524	8,352	9,071	10,322
营业收入增长率	6.75%	3.41%	51.19%	8.61%	13.80%
归母净利润(百万元)	358	1,025	2,842	3,036	3,391
归母净利润增长率	-70.73%	186.16%	177.37%	6.82%	11.70%
摊薄每股收益(元)	0.277	0.765	2.096	2.239	2.501
每股经营性现金流净额	0.42	0.44	1.41	2.14	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.29%	9.57%	22.87%	20.52%	19.51%
P/E	125.73	132.34	49.18	46.04	41.22
P/B	5.39	12.67	11.25	9.45	8.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 30 日发布 2021 半年报, 上半年实现营业收入 40.64 亿元, 同比增长 70.27%, 实现归母净利润 14.17 亿元, 同比增长 805.29%。

评论

- **锂盐产品量价齐升, 大幅提振公司业绩。**公司 Q2 单季度实现归母净利润 9.41 亿元, 同比增长 532.35%, 环比增长 97.69%。产量方面, 公司 2020 年新增 5 万吨氢氧化锂产能于 2021Q1 达产; 宁都 1.75 万吨碳酸锂产能于 2021Q1 改造完毕, 产能达 2 万吨/年。目前公司拥有电池级碳酸锂产能 4.3 万吨/年; 电池级氢氧化锂 8.1 万吨/年; 金属锂产能 2000 吨/年。价格方面, Q2 电池级碳酸锂均价较 Q1 上涨约 20%, Q3 开始锂盐价格进入加速上涨阶段, 由于供给端极为紧张, 我们判断 2021 年价格大概率冲破上一轮 2018 年高点 17-18 万元/吨。
- **全球锂业巨头, 持续布局优质锂资源。**上半年公司增资英国 Bacanora 锂黏土项目 2.19 亿元, 目前持股比例 28.88%, 公司拟通过要约收购的方式收购 Bacanora 公司的剩余其他股份。公司增资墨西哥 Sonora 锂黏土项目 1.99 亿元, 持股比例 50%, 墨西哥 sonora 项目规划一期 2 万吨氢氧化锂项目正在建设中。公司收购伊犁鸿大锂盐湖 100% 股权, 投资 9 亿元, 目前正处于股权交割状态。目前阿根廷 Cauchari-Olaroz 盐湖项目建设稳步进行, 预计 2022 年投产。
- **加码下游锂电, 一体化战略稳步推进。**公司 8 月 5 日发布关于赣锋锂电投资建设年产 15GWh 新型锂电池项目的公告, 公司计划在江西新余高新技术产业开发区投资 30 亿元人民币建设年产 5GWh 新型锂电池项目, 在重庆两江新区投资 54 亿元人民币建设年产 10GWh 新型锂电池科技产业园及先进电池研究院项目。两项目达产后, 公司锂电产能有望突破 20GWh。

盈利预测&投资建议

- 由于锂盐价格大幅上涨, 公司锂盐产品销量提升, 预计公司 21-23 年实现归母净利润分别为 28.42 亿元 (上调 39%)、30.36 亿元 (上调 18%)、33.91 亿元, 实现 EPS 分别为 2.10 元、2.24 元、2.50 元, 维持“增持”评级。

风险提示

- 金属价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 新项目达产进度低于预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,004	5,342	5,524	8,352	9,071	10,322
增长率		6.8%	3.4%	51.2%	8.6%	13.8%
主营业务成本	-3,197	-4,086	-4,343	-4,967	-5,380	-6,113
%销售收入	63.9%	76.5%	78.6%	59.5%	59.3%	59.2%
毛利	1,807	1,256	1,181	3,385	3,691	4,209
%销售收入	36.1%	23.5%	21.4%	40.5%	40.7%	40.8%
营业税金及附加	-31	-25	-23	-35	-38	-44
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-82	-63	-48	-73	-79	-90
%销售收入	1.6%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-283	-273	-169	-256	-278	-316
%销售收入	5.7%	5.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
研发费用	-63	-80	-140	-211	-229	-261
%销售收入	1.2%	1.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	1,348	816	801	2,810	3,066	3,498
%销售收入	26.9%	15.3%	14.5%	33.6%	33.8%	33.9%
财务费用	-82	-70	-171	-227	-258	-288
%销售收入	1.6%	1.3%	3.1%	2.7%	2.8%	2.8%
资产减值损失	-5	43	23	0	0	0
公允价值变动收益	-220	-395	526	550	550	550
投资收益	175	162	29	30	30	30
%税前利润	12.6%	34.2%	2.6%	0.9%	0.9%	0.8%
营业利润	1,371	475	1,135	3,213	3,438	3,839
营业利润率	27.4%	8.9%	20.5%	38.5%	37.9%	37.2%
营业外收支	16	-1	-8	-5	-5	-5
税前利润	1,387	474	1,127	3,208	3,433	3,834
利润率	27.7%	8.9%	20.4%	38.4%	37.9%	37.1%
所得税	-163	-121	-64	-321	-343	-383
所得税率	11.7%	25.5%	5.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,224	353	1,064	2,887	3,090	3,451
少数股东损益	1	-5	39	45	54	60
归属于母公司的净利润	1,223	358	1,025	2,842	3,036	3,391
净利率	24.4%	6.7%	18.5%	34.0%	33.5%	32.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,224	353	1,064	2,887	3,090	3,451
少数股东损益	1	-5	39	45	54	60
非现金支出	154	183	250	310	369	428
非经营收益	48	394	-412	-288	-273	-259
营运资金变动	-741	-392	-318	-1,019	-321	-563
经营活动现金净流	685	540	583	1,891	2,866	3,058
资本开支	-1,191	-814	-1,208	-943	-1,115	-1,115
投资	-632	-1,971	-2,223	350	350	350
其他	-537	-37	-523	30	30	30
投资活动现金净流	-2,360	-2,823	-3,955	-563	-735	-735
股权募资	2,958	6	1,784	-582	0	0
债权募资	495	1,322	553	143	208	228
其他	-725	-1,065	1,254	-843	-972	-1,120
筹资活动现金净流	2,728	263	3,590	-1,282	-764	-893
现金净流量	1,053	-2,020	218	45	1,366	1,430

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,602	1,700	2,176	2,221	3,587	5,017
应收款项	1,754	1,163	1,805	2,378	2,582	2,939
存货	1,905	2,334	2,215	2,721	2,948	3,350
其他流动资产	654	525	2,584	2,683	2,733	2,821
流动资产	7,915	5,722	8,779	10,003	11,850	14,126
%总资产	58.5%	40.3%	39.9%	41.6%	44.2%	47.1%
长期投资	2,179	4,067	2,516	2,716	2,916	3,116
固定资产	2,595	2,982	6,033	6,540	7,189	7,779
%总资产	19.2%	21.0%	27.4%	27.2%	26.8%	25.9%
无形资产	380	429	3,655	3,748	3,840	3,932
非流动资产	5,606	8,465	13,217	14,036	14,976	15,858
%总资产	41.5%	59.7%	60.1%	58.4%	55.8%	52.9%
资产总计	13,521	14,186	21,996	24,039	26,826	29,985
短期借款	1,356	1,974	2,301	2,985	3,193	3,420
应付款项	2,051	1,080	1,525	1,607	1,741	1,979
其他流动负债	425	205	252	320	345	389
流动负债	3,832	3,259	4,078	4,912	5,278	5,787
长期贷款	706	1,430	1,658	1,658	1,658	1,658
其他长期负债	1,005	1,087	2,842	2,281	2,283	2,285
负债	5,544	5,776	8,578	8,852	9,219	9,730
普通股股东权益	7,924	8,355	10,706	12,429	14,795	17,382
其中：股本	1,315	1,293	1,340	1,340	1,340	1,340
未分配利润	3,123	3,169	3,792	6,098	8,464	11,051
少数股东权益	54	55	2,713	2,758	2,812	2,872
负债股东权益合计	13,521	14,186	21,996	24,039	26,826	29,985

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.930	0.277	0.765	2.096	2.239	2.501
每股净资产	6.025	6.464	7.990	9.167	10.912	12.820
每股经营现金净流	0.521	0.417	0.435	1.411	2.139	2.282
每股股利	0.400	0.300	0.300	0.400	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	15.44%	4.29%	9.57%	22.87%	20.52%	19.51%
总资产收益率	9.05%	2.52%	4.66%	11.82%	11.32%	11.31%
投入资本收益率	11.06%	4.83%	3.86%	11.50%	11.21%	11.45%
增长率						
主营业务收入增长率	14.15%	6.75%	3.41%	51.19%	8.61%	13.80%
EBIT增长率	-9.98%	-39.47%	-1.87%	251.04%	9.12%	14.08%
净利润增长率	-16.73%	-70.73%	186.16%	177.37%	6.82%	11.70%
总资产增长率	69.03%	4.92%	55.05%	9.29%	11.60%	11.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.1	65.5	75.1	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	160.9	189.3	191.1	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	82.1	86.7	89.3	93.0	93.0	93.0
固定资产周转天数	109.3	141.5	150.1	108.3	105.7	96.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.78%	29.18%	28.54%	29.43%	18.80%	10.41%
EBIT利息保障倍数	16.4	11.6	4.7	12.4	11.9	12.1
资产负债率	41.00%	40.71%	39.00%	36.82%	34.37%	32.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	25	38	95
增持	0	6	12	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.32	1.28	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-30	增持	34.18	39.00 ~ 39.00
2	2020-04-24	增持	41.30	N/A
3	2020-04-30	增持	42.88	N/A
4	2020-08-27	增持	49.23	N/A
5	2021-04-30	增持	103.08	N/A

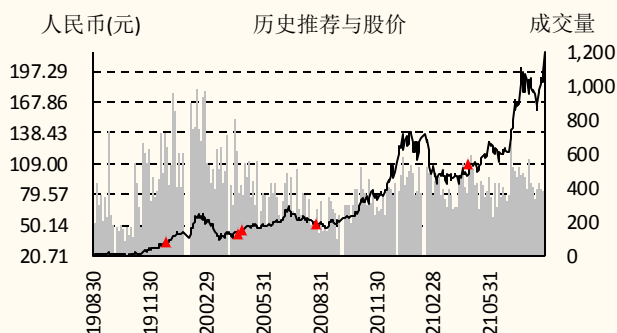
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402