

## 公司研究

## 量价齐升提振业绩，资源布局继续加码

## ——赣锋锂业（002460.SZ）2021年前三季度业绩预告点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年前三季度业绩预告：归母净利润20.8亿元-25.7亿元，同比提升530.14%-678.41%；扣除非经常损益后的净利润11.9亿元-14.7亿元，同比提升346.35%-451.37%。

**点评：**若按中值计算，2021年Q3单季度公司实现归母净利润10.04亿元，同比提升477%，环比提升6.7%。公司前三季度业绩增长主要来源于（1）锂盐产品的量价齐升。（2）公司持有的金融资产产生公允价值变动收益，导致公司非经常性收益同比增长。

**下游电动车需求继续增长，锂盐价格屡创新高。**根据中汽协数据，2021年9月国内新能源汽车产量35.3万辆，环比8月提升14.2%，渗透率17%为年内第二高值；根据各国协会网站，欧洲七国9月新能源车销量18.2万辆，环比+54%，新能源车渗透率24%，环比+0.6pct。截至2021年10月14日，电池级碳酸锂价格18.6万元/吨，较年初提升269%；氢氧化锂价格为18.04万元/吨，较年初提升268%。锂盐价格双双创年内新高值。

**三季度资源布局继续加码，各类锂资源开发齐头并进。**公司已通过包销或参股的形式锁定全球范围内大量锂资源，三季度公司继续加码全球范围内的资源布局，盐湖方面其全资子公司青海良承矿业增资锦泰钾肥并持有其15.48%的股权；矿石方面实际控制人李良彬以自有资金收购蒙金矿业70%股权。

**锂盐产能不断扩张，2025年20万吨/年LCE产能指引明确。**公司马洪工厂三期5万吨/年氢氧化锂产能爬坡顺利，于今年一季度满产，宁都年产1.75万吨/年电池级碳酸锂项目经过一季度改造升级后，已形成年产2万吨产能。目前公司每年的电池级碳酸锂产能为4.3万吨，电池级氢氧化锂产能为8.1万吨，金属锂产能为2000吨。赣锋锂业计划于2025年或之前形成总计年产不低于20万吨/年LCE的锂产品供应能力，未来远期要形成不低于60万吨/年LCE的锂产品供应能力。

**盈利预测与评级：**鉴于公司未来锂盐产品的量价提升，我们上调盈利预测，预计2021-2023年EPS分别为2.45元、3.06元、3.91元，分别上调26%/10%/10%，对应2021-2023PE为67倍、54倍、42倍。鉴于公司全球行业龙头地位及资本结构的逐步改善，我们维持“增持”评级。

**风险提示：**下游电动车产量不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；行业供给侧产能过快释放；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,342	5,524	11,409	13,775	17,563
营业收入增长率	6.75%	3.41%	106.54%	20.74%	27.49%
净利润（百万元）	358	1,025	3,525	4,401	5,624
净利润增长率	-70.73%	186.16%	244.01%	24.84%	27.81%
EPS（元）	0.28	0.76	2.45	3.06	3.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.29%	9.57%	25.49%	26.07%	27.00%
P/E	592	214	67	54	42
P/B	25.4	20.5	17.0	14.0	11.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-14

## 增持（维持）

当前价：163.88元

## 作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

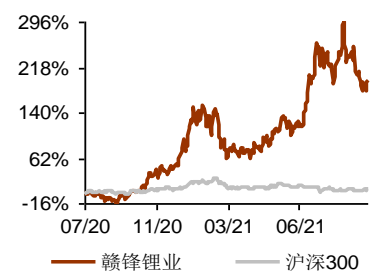
021-52523811

wangzh@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	14.37
总市值(亿元)	2355.74
一年最低/最高(元)	55.50/224.40
近3月换手率	150.93%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.78	5.94	178.16
绝对	-9.86	2.60	180.87

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,342	5,524	11,409	13,775	17,563
营业成本	4,086	4,343	7,088	8,266	10,411
折旧和摊销	223	265	308	374	432
税金及附加	25	23	57	69	88
销售费用	63	48	140	169	216
管理费用	273	169	526	635	810
研发费用	80	140	200	242	309
财务费用	70	171	-9	19	15
投资收益	162	29	59	84	131
营业利润	475	1,135	4,169	5,190	6,630
利润总额	474	1,127	4,160	5,181	6,621
所得税	121	64	595	741	947
净利润	353	1,064	3,565	4,441	5,674
少数股东损益	-5	39	40	40	50
归属母公司净利润	358	1,025	3,525	4,401	5,624
EPS(元)	0.28	0.76	2.45	3.06	3.91

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	669	746	1,320	3,229	4,047
净利润	358	1,025	3,525	4,401	5,624
折旧摊销	223	265	308	374	432
净营运资金增加	1,196	2,081	4,018	1,860	2,790
其他	-1,108	-2,624	-6,531	-3,406	-4,799
投资活动产生现金流	-2,823	-3,955	995	-494	-422
净资本支出	-814	-1,208	-528	-553	-553
长期投资变化	3,680	1,636	0	0	0
其他资产变化	-5,688	-4,383	1,523	59	131
融资活动现金流	241	3,645	-429	-1,892	-2,263
股本变化	-22	47	98	0	0
债务净变化	1,391	1,926	-154	-573	-645
无息负债变化	-1,132	873	1,175	345	907
净现金流	-1,891	381	1,887	843	1,362

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	23.5%	21.4%	37.9%	40.0%	40.7%
EBITDA 率	21.4%	21.3%	34.4%	36.5%	37.0%
EBIT 率	17.2%	16.3%	31.7%	33.8%	34.5%
税前净利润率	8.9%	20.4%	36.5%	37.6%	37.7%
归母净利润率	6.7%	18.5%	30.9%	31.9%	32.0%
ROA	2.5%	4.8%	13.6%	15.3%	17.0%
ROE (摊薄)	4.3%	9.6%	25.5%	26.1%	27.0%
经营性 ROIC	7.8%	5.2%	14.8%	17.5%	20.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	41%	39%	37%	32%	29%
流动比率	1.75	2.15	2.86	3.86	4.95
速动比率	1.04	1.61	2.02	2.76	3.53
归母权益/有息债务	2.01	1.76	2.33	3.15	4.41
有形资产/有息债务	3.30	3.01	3.81	4.77	6.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	14,213	22,020	26,205	29,070	33,329
货币资金	1,700	2,176	4,062	4,905	6,266
交易性金融资产	13	87	10	510	1,010
应收帐款	915	1,359	2,339	2,824	3,601
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	24	33	60	72	92
存货	2,334	2,215	3,978	4,642	5,851
其他流动资产	501	2,361	2,479	2,526	2,602
流动资产合计	5,717	8,775	13,626	16,283	20,419
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,680	1,636	1,641	1,641	1,641
固定资产	2,070	2,272	3,182	3,861	4,361
在建工程	908	3,757	3,108	2,621	2,256
无形资产	348	3,562	3,490	3,421	3,352
商誉	18	0	0	0	0
其他非流动资产	999	1,000	1,037	1,037	1,037
非流动资产合计	8,496	13,246	12,579	12,787	12,910
总负债	5,803	8,602	9,624	9,396	9,659
短期借款	1,131	1,631	1,771	921	0
应付账款	914	1,212	1,949	2,273	2,863
应付票据	131	230	284	331	416
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	3,259	4,078	4,767	4,215	4,126
长期借款	1,430	1,658	1,935	2,211	2,488
应付债券	762	2,134	2,134	2,134	2,134
其他非流动负债	88	127	244	292	368
非流动负债合计	2,544	4,524	4,857	5,181	5,533
股东权益	8,410	13,418	16,581	19,674	23,671
股本	1,293	1,340	1,437	1,437	1,437
公积金	3,566	5,242	5,464	5,464	5,464
未分配利润	3,169	3,792	6,595	9,649	13,595
归属母公司权益	8,355	10,706	13,829	16,882	20,828
少数股东权益	55	2,713	2,753	2,793	2,843

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.17%	0.87%	1.23%	1.23%	1.23%
管理费用率	5.11%	3.06%	4.61%	4.61%	4.61%
财务费用率	1.32%	3.10%	-0.08%	0.14%	0.09%
研发费用率	1.49%	2.53%	1.76%	1.76%	1.76%
所得税率	26%	6%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.30	0.30	0.94	1.17	1.49
每股经营现金流	0.52	0.56	0.92	2.25	2.82
每股净资产	6.46	7.99	9.62	11.74	14.49
每股销售收入	4.13	4.12	7.94	9.58	12.22

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	592	214	67	54	42
PB	25.4	20.5	17.0	14.0	11.3
EV/EBITDA	186.2	196.2	62.5	48.6	37.5
股息率	0.2%	0.2%	0.6%	0.7%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE