

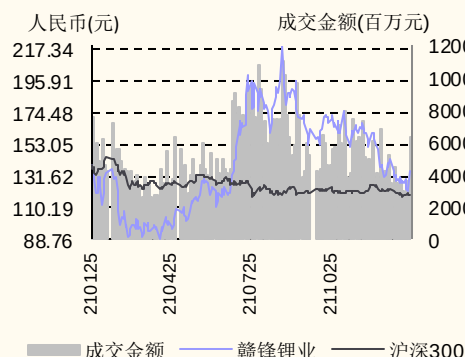
赣锋锂业 (002460.SZ) 买入 (上调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 134.87 元

业绩大超预期, 锂业龙头成长性可期**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)	1,938.73
年内股价最高最低(元)	220.00/88.76
沪深 300 指数	4787
深证成指	14082

**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	11,682	23,605	26,637
营业收入增长率	6.75%	3.41%	111.47%	102.07%	12.85%
归母净利润(百万元)	358	1,025	5,180	10,317	12,499
归母净利润增长率	-70.73%	186.16%	405.54%	99.17%	21.15%
摊薄每股收益(元)	0.277	0.765	3.604	7.177	8.695
每股经营性现金流净额	0.40	0.36	3.59	5.68	8.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.29%	9.57%	38.87%	52.86%	46.26%
P/E	125.73	132.34	39.64	19.90	16.43
P/B	5.39	12.67	15.41	10.52	7.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 24 日晚发布 2021 年业绩预告, 2021 年预计实现归母净利润 48 亿元-55 亿元, 同比增长 368.45%-436.76%; 实现扣非归母净利润 29 亿元-36 亿元, 同比增长 621.00%-795.04%; 实现 EPS 为 3.43 元-3.93 元。

评论

- **业绩大超预期, Q4 单吨净利 7.4 万元。**21 年 Q1-Q3 扣非归母净利润 14.28 亿元, Q4 扣非归母净利润 14.72 亿元-21.72 亿元, 环比增加 148%-266%。取 Q4 净利中值 18.22 亿元, 考虑到股权激励费用并扣除电池及其他业务 1 亿元利润, Q4 锂盐产品净利约 18.5 亿元, 预计 Q4 锂盐销量 2.5 万吨, Q4 单吨净利约 7.4 万元。
- **锂业龙头, 业务贯穿全产业链。**上游持续夯实资源, Mount Marion 矿山与 Cauchari-Olaroz 盐湖是资源核心保障, 资源自给率将持续提升, 21-23 年分别为 38%、51%、60%。中游冶炼产能不断加码, 21-23 年产量预计为 9.8 万吨、11.1 万吨、13.2 万吨 LCE。下游锂电池业务营收放量, 毛利率稳中有升, 贡献业绩新增量。
- **高景气周期下具备业绩弹性与确定性。**本轮周期产业链利润部分向上游转移, 锂价上行+资源自给率提升下公司业绩弹性大。公司新投放 5 万吨氢氧化锂产能及 Cauchari-Olaroz 盐湖一期 4 万吨碳酸锂 22 年投产确保产销稳步增长。考虑现有资源项目布局和锂盐扩产计划, 墨西哥 Sonora 锂黏土 2 万吨+CO 盐湖二期 2 万吨+马里 Goulamina 锂辉石矿项目 6 万吨, 到 25 年产能有望超 26 万吨以上, 实现资源自给率近 80%, 增长可期且占全球份额接近 20%。

盈利预测&投资建议

- 我们看好公司作为锂业龙头, 兼具业绩弹性+确定性+成长性, 根据 21 年业绩预告与 22、23 年资源自给率的提升和锂盐产能的释放, 分别上调 21-23 年的归母净利润 82%、240%、269%至 51.80 亿元、103.17 亿元、124.99 亿元, 对应 EPS 分别为 3.60 元、7.18 元、8.70 元, 对应 PE 分别为 40 倍、20 倍、16 倍, 上调至“买入”评级。

风险提示

- 锂盐价格后期走势不确定性加大; 锂盐需求增速不及预期等。

相关报告

- 1.《锂盐产品量价齐升, 产能扩张持续推进-赣锋锂业 2021 半年报点评...》, 2021 年 8 月 21 日
- 2.《量价齐升导致业绩增长, 主要项目进入投产期-赣锋锂业 21 年一季报...》, 2021 年 4 月 30 日

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

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	11,682	23,605	26,637
增长率		6.8%	3.4%	111.5%	102.1%	12.8%
主营业务成本	-3,197	-4,086	-4,343	-6,616	-10,712	-11,091
%销售收入	63.9%	76.5%	78.6%	56.6%	45.4%	41.6%
毛利	1,807	1,256	1,181	5,065	12,893	15,546
%销售收入	36.1%	23.5%	21.4%	43.4%	54.6%	58.4%
营业税金及附加	-31	-25	-23	-74	-149	-168
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-82	-63	-48	-58	-118	-133
%销售收入	1.6%	1.2%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-283	-273	-169	-350	-708	-799
%销售收入	5.7%	5.1%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-63	-80	-140	-292	-590	-666
%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	4,291	11,328	13,780
%销售收入	26.9%	15.3%	14.5%	36.7%	48.0%	51.7%
财务费用	-82	-70	-171	-219	-545	-572
%销售收入	1.6%	1.3%	3.1%	1.9%	2.3%	2.1%
资产减值损失	-7	79	134	16	12	12
公允价值变动收益	-220	-395	526	1,700	700	700
投资收益	175	162	29	20	20	20
%税前利润	12.6%	34.2%	2.6%	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	1,371	475	1,135	5,839	11,547	13,971
营业利润率	27.4%	8.9%	20.5%	50.0%	48.9%	52.4%
营业外收支	16	-1	-8	-7	-7	-7
税前利润	1,387	474	1,127	5,832	11,540	13,964
利润率	27.7%	8.9%	20.4%	49.9%	48.9%	52.4%
所得税	-163	-121	-64	-583	-1,154	-1,396
所得税率	11.7%	25.5%	5.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,224	353	1,064	5,249	10,386	12,567
少数股东损益	1	-5	39	69	69	69
归属于母公司的净利润	1,223	358	1,025	5,180	10,317	12,499
净利率	24.4%	6.7%	18.5%	44.3%	43.7%	46.9%

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	5,249	10,386	12,567
少数股东损益	1	-5	39	69	69	69
非现金支出	157	155	145	326	429	493
非经营收益	48	394	-412	-1,275	123	146
营运资金变动	-741	-392	-318	864	-2,778	-553
经营活动现金净流	688	512	478	5,163	8,160	12,653
资本开支	-1,191	-814	-1,208	-4,390	-1,622	-1,322
投资	-632	-1,971	-2,223	-601	700	700
其他	-537	-37	-523	-20	20	20
投资活动现金净流	-2,360	-2,823	-3,955	-5,010	-902	-602
股权募资	2,958	6	1,784	-485	0	0
债权募资	495	1,322	553	8,826	218	475
其他	-725	-1,065	1,254	-2,648	-4,963	-5,858
筹资活动现金净流	2,728	263	3,590	5,693	-4,746	-5,384
现金净流量	1,056	-2,048	113	5,846	2,512	6,668

来源：公司年报、国金证券研究所

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	8,015	10,523	17,187
应收款项	1,754	1,158	1,801	2,962	5,856	6,608
存货	1,905	2,334	2,215	2,665	4,314	4,467
其他流动资产	654	525	2,584	1,823	2,232	2,270
流动资产	7,915	5,717	8,775	15,465	22,925	30,532
%总资产	58.5%	40.2%	39.8%	44.4%	52.8%	58.9%
长期投资	2,179	4,067	2,516	4,457	4,457	4,457
固定资产	2,595	2,982	6,033	7,824	8,717	9,248
%总资产	19.2%	21.0%	27.4%	22.5%	20.1%	17.8%
无形资产	380	429	3,655	4,063	4,357	4,649
非流动资产	5,606	8,496	13,246	19,334	20,520	21,342
%总资产	41.5%	59.8%	60.2%	55.6%	47.2%	41.1%
资产总计	13,521	14,213	22,020	34,799	43,445	51,874
短期借款	1,356	1,974	2,301	10,843	11,060	11,535
应付款项	2,051	1,080	1,525	2,377	3,854	3,993
其他流动负债	425	205	252	716	1,409	1,659
流动负债	3,832	3,259	4,078	13,936	16,323	17,187
长期贷款	706	1,430	1,658	1,658	1,658	1,658
其他长期负债	1,005	1,114	2,866	3,096	3,096	3,094
负债	5,544	5,803	8,602	18,690	21,077	21,938
普通股股东权益	7,924	8,355	10,706	13,327	19,517	27,017
其中：股本	1,315	1,293	1,340	1,437	1,437	1,437
未分配利润	3,123	3,169	3,792	6,900	13,090	20,589
少数股东权益	54	55	2,713	2,782	2,850	2,919
负债股东权益合计	13,521	14,213	22,020	34,799	43,445	51,874

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.930	0.277	0.765	3.604	7.177	8.695
每股净资产	6.025	6.464	7.990	9.271	13.577	18.794
每股经营现金净流	0.523	0.396	0.357	3.592	5.677	8.802
每股股利	0.300	0.300	0.300	1.441	2.871	3.478
回报率						
净资产收益率	15.44%	4.29%	9.57%	38.87%	52.86%	46.26%
总资产收益率	9.05%	2.52%	4.65%	14.89%	23.75%	24.09%
投入资本收益率	11.06%	4.83%	3.86%	12.55%	27.38%	27.39%
增长率						
主营业务收入增长率	14.15%	6.75%	3.41%	111.47%	102.07%	12.85%
EBIT增长率	-9.98%	-39.47%	-1.87%	436.00%	164.01%	21.64%
净利润增长率	-16.73%	-70.73%	186.16%	405.54%	99.17%	21.15%
总资产增长率	69.03%	5.12%	54.93%	58.03%	24.85%	19.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.1	65.5	75.1	58.0	56.0	56.0
存货周转天数	160.9	189.3	191.1	147.0	147.0	147.0
应付账款周转天数	82.1	86.7	89.3	61.0	61.0	61.0
固定资产周转天数	109.3	141.5	150.1	95.3	50.0	44.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.78%	29.18%	28.54%	38.07%	17.18%	-7.84%
EBIT利息保障倍数	16.4	11.6	4.7	19.6	20.8	24.1
资产负债率	41.00%	40.83%	39.06%	53.71%	48.51%	42.29%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	9	17	38	75
增持	0	1	4	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.19	1.22	1.00

来源：聚源数据

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。

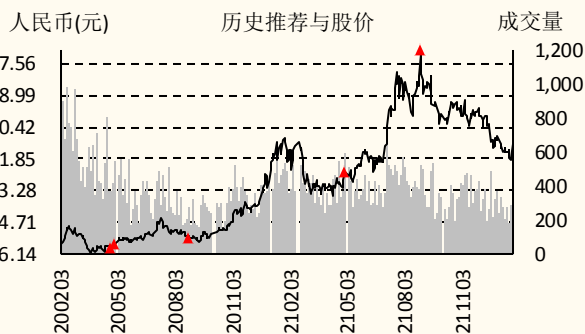
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-24	增持	41.30	N/A
2	2020-04-30	增持	42.88	N/A
3	2020-08-27	增持	49.23	N/A
4	2021-04-30	增持	103.08	N/A
5	2021-08-31	增持	215.99	N/A

来源：国金证券研究所


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