

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赣锋锂业 (002460)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属新材料行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属新材料行业分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

赣锋锂业: 廿一风华, 厚积薄发 (20211115)

赣锋锂业: 量价齐升, 锂业龙头强者恒强
(20220124)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 业绩与锂价同步大涨

2022 年 4 月 27 日

事件: 公司发布 2022 年一季度报告: 公司 Q1 实现营业收入 53.65 亿元, 归母净利 35.25 亿元, 扣非归母净利 31.03 亿元, 分别同比增长 2.34%、6.40%、9.56 倍, 环比增长 30.59%、27.92%、109.76%。EPS 为 2.45 元/股。

点评:

- **锂价大幅上涨推动公司 Q1 业绩超预期增长。**2022 Q1 公司实现营业收入 53.65 亿元, 同环比分别增长 234%、30.59%, 主要系锂价大幅上涨所致。根据百川盈孚电碳报价, 2022 年初为 28.24 万元/吨, 后上涨至 3 月上旬的 51.75 万元/吨, 之后高位横盘, Q1 电碳平均价格为 42.42 万元/吨, 同比上涨 470%, 环比上涨 106%。锂价的大幅上涨助力公司 Q1 毛利率环比提升 41.42pct 至 66.65%。同时锂盐及锂辉石价格上涨助力公司联合营公司 RIM、LAC 等业绩提升, 公司 2022Q1 投资净收益达 4.43 亿元, 同环比分别增长 13129%和 499%。另外受公司持有的金融资产股价波动影响, 公司 2022Q1 公允价值变动收益为 4.74 亿元, 同比增长 187%, 环比下降 62%。
- **公司通过扩张锂资源产能以及加大锂资源权益占比提升资源竞争力。**公司 2021 年锂盐生产主要依托 RIM 公司的 MT Marion 矿山, 在 RIM 的锂辉石采购额占公司锂辉石采购总额的 60.39%。公司计划扩建 Marion 产能, 预计 2022 年二季度将锂精矿产能由 45 万吨/年增加至 60 万吨/年, 2022 年底扩张至 90 万吨/年 (折合 6%品位的锂精矿为 60 万吨/年)。公司包销 Marion 矿山 49%的锂精矿, PMI 包销 51%, 且双方约定由公司加工 PMI 包销部分的锂辉石, 并由公司负责销售。阿根廷 C-O 盐湖项目受疫情影响投产时间推迟至今年下半年。Goulamina 开采许可证已经顺利移交马里锂业全资子公司, 马里锂业于 2022 年 3 月正式成立, 赣锋国际拥有其 50%股权, 且 Goulamina 一期锂精矿产能规划已经由 45.5 万吨/年更新至 50.6 万吨/年。此外公司 2021 年增持 Mariana 股权至 100%, 对 Bacanora 持股 86.88%且要约收购仍在进行中。未来随着公司收购项目的逐渐投产, 公司业绩将持续增长。
- **锂价将维持高位运行。**清明节前后, 受上海和长春等地疫情蔓延影响, 特斯拉、蔚来、一汽等车企均有不同程度停产, 叠加疫情管控下车企零部件供应受阻, 市场对新能源汽车需求担忧情绪较重, 百川锂价自 4 月 11 日开始回调, 截至 4 月 26 日电碳报价为 47.54 万元/吨。锂精矿价格仍继续走高, 二季度澳矿长协价在 5000 美元/吨左右, 成本端对锂盐价格形成支撑。随着各地疫情的有效管控, 特斯拉等车企已正式复产, 预计三季度新能源汽车产销量将恢复旺季增速, 锂价有望止跌企稳。因此我们认为锂价回调的时间和空间有限, 整体将维持高位运行。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 131.81、144.93 和 162.41 亿元, 最新市值对应 PE 分别为 10x、9x、8x。考虑下游新能源汽车及储能项目景气度持续提升, 维持公司买入评

级。

- **风险因素：**锂价下跌，新能源汽车产销量增长不及预期，公司相关目进度不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,524	11,162	43,218	48,760	56,166
增长率 YoY %	3.4%	102.1%	287.2%	12.8%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,025	5,228	13,181	14,493	16,241
增长率 YoY%	186.2%	410.3%	152.1%	10.0%	12.1%
毛利率%	21.4%	39.8%	41.3%	40.4%	39.4%
净资产收益率ROE%	9.6%	23.9%	37.6%	29.2%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	0.79	3.73	9.17	10.08	11.30
市盈率 P/E(倍)	128.10	38.30	10.06	9.15	8.16
市净率 P/B(倍)	12.67	9.38	3.78	2.67	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,775	14,627	36,084	47,577	61,987
货币资金	2,176	6,332	8,436	16,343	25,948
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,359	2,499	9,674	10,915	12,573
预付账款	545	218	823	942	1,103
存货	2,215	3,283	12,405	14,207	16,628
其他	2,481	2,295	4,746	5,170	5,736
非流动资产	13,246	24,430	30,992	37,453	43,812
长期股权投资	1,636	4,087	6,538	8,990	11,441
固定资产(合计)	2,272	3,029	3,583	4,034	4,384
无形资产	3,562	5,090	6,619	8,148	9,677
其他	5,776	12,223	14,252	16,281	18,310
资产总计	22,020	39,057	67,076	85,030	105,799
流动负债	4,078	8,209	22,573	25,512	29,456
短期借款	1,631	1,970	1,000	1,000	1,000
应付票据	230	1,346	5,087	5,826	6,819
应付账款	1,212	1,611	6,086	6,970	8,158
其他	1,004	3,282	10,400	11,716	13,480
非流动负债	4,524	4,681	4,681	4,681	4,681
长期借款	1,658	3,639	3,639	3,639	3,639
其他	2,866	1,042	1,042	1,042	1,042
负债合计	8,602	12,890	27,254	30,193	34,137
少数股东权益	2,713	4,273	4,747	5,269	5,853
归属母公司	10,706	21,894	35,075	49,568	65,809
负债和股东权益	22,020	39,057	67,076	85,030	105,799

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,524	11,162	43,218	48,760	56,166
同比(%)	3.4%	102.1%	287.2%	12.8%	15.2%
归属母公司净利润	1,025	5,228	13,181	14,493	16,241
同比(%)	186.2%	410.3%	152.1%	10.0%	12.1%
毛利率(%)	21.4%	39.8%	41.3%	40.4%	39.4%
ROE%	9.6%	23.9%	37.6%	29.2%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	0.79	3.73	9.17	10.08	11.30
P/E	128.10	38.30	10.06	9.15	8.16
P/B	12.67	9.38	3.78	2.67	2.01
EV/EBITDA	132.47	51.75	8.83	7.53	6.20

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,524	11,162	43,218	48,760	56,166
营业成本	4,343	6,719	25,384	29,072	34,025
营业税金及附加	23	88	341	385	443
销售费用	48	62	239	269	310
管理费用	169	470	1,820	2,053	2,365
研发费用	140	339	1,311	1,479	1,703
财务费用	171	182	199	207	199
减值损失合计	-23	-8	0	0	0
投资净收益	29	93	360	406	467
其他	499	2,331	251	283	326
营业利润	1,135	5,719	14,536	15,984	17,914
营业外收支	-8	55	20	20	20
利润总额	1,127	5,774	14,556	16,004	17,934
所得税	64	357	900	990	1,109
净利润	1,064	5,417	13,656	15,014	16,825
少数股东损益	39	188	474	522	584
归属母公司净利润	1,025	5,228	13,181	14,493	16,241
EBITDA	1,053	3,969	14,672	16,152	18,072
EPS(当	0.79	3.73	9.17	10.08	11.30

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	746	2,620	10,017	14,783	16,419
净利润	1,064	5,417	13,656	15,014	16,825
折旧摊销	279	384	549	651	753
财务费用	189	150	212	191	191
投资损失	-29	-93	-360	-406	-467
营运资金变	-318	-438	-4,020	-646	-862
其它	-437	-2,799	-21	-21	-21
投资活动现金流	-3,955	-6,176	-6,731	-6,685	-6,623
资本支出	-1,208	-3,411	-4,639	-4,639	-4,639
长期投资	-2,223	-2,410	-2,451	-2,451	-2,451
其他	-523	-355	360	406	467
筹资活动现金流	3,645	7,131	-1,182	-191	-191
吸收投资	1,784	5,216	0	0	0
借款	5,044	6,611	-970	0	0
支付利息或 股息	-531	-597	-212	-191	-191
现金流净增加额	381	3,524	2,104	7,907	9,605

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。