

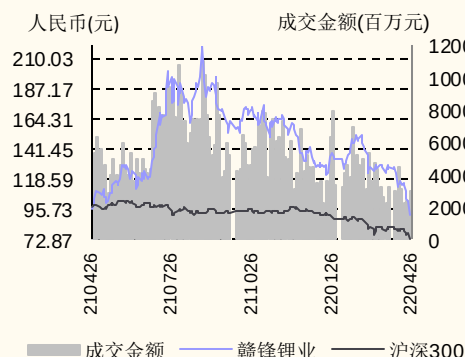
赣锋锂业 (002460.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 92.24 元

锂业龙头业绩持续高增**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)	1,325.93
年内股价最高最低(元)	220.00/92.21
沪深 300 指数	3784
深证成指	10207

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,524	11,162	35,160	38,003	42,559
营业收入增长率	3.41%	102.07%	214.99%	8.09%	11.99%
归母净利润(百万元)	1,025	5,228	13,020	13,144	15,796
归母净利润增长率	186.16%	410.26%	149.03%	0.95%	20.17%
摊薄每股收益(元)	0.765	3.637	9.058	9.144	10.989
每股经营性现金流净额	0.56	1.82	6.17	9.47	11.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.57%	23.88%	43.83%	34.97%	33.56%
P/E	132.34	39.27	10.18	10.09	8.39
P/B	12.67	9.38	4.46	3.53	2.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 26 日晚发布 2022 年一季报, 2022 年一季度公司实现营收 53.65 亿元, 同比增长 233.91%; 实现归母净利润 35.25 亿元, 同比增长 640.41%; 实现扣非归母净利润 31.03 亿元, 同比增长 956.40%; 实现 EPS 为 2.45 元, 同比增长 580.56%。

评论

- **预计 Q1 锂盐单吨净利 13.3 万元, 业绩弹性显现。** Q1 公司扣非归母净利润 31 亿元, 环比上涨 110%, 非经常损益 4.2 亿主要来自持有的 Pilbara 股票产生的公允价值变动。剔除 Q1 股权激励费用 0.8 亿元、电池业务约 1 亿元, Q1 锂盐净利约 29.2 亿元, 预计 Q1 锂盐销量约 2.2 万吨, 测算 Q1 锂盐产品单吨净利约 13.3 万元。Q1 碳酸锂均价 42.3 万元/吨, 环比上涨 Q4 上涨 101%; Q1 氢氧化锂均价 39 万元/吨, 环比 Q4 均价上涨 105%。受价格上涨公司业绩弹性显现。
- **资源端全球化布局持续推进。** Marion 投产时间提前, 预计 4 月扩产至 60 万吨精矿 (4%-6%), 年底扩产至 90 万吨精矿 (4%-6%)。公司收购 Goulamina 50% 股权交易已完成, Goulamina 一期项目规划年产 50.6 万吨 6% 锂精矿。公司投资上海聚锦归可转债, 到期后可持股 80% 松树岗钨铌云母矿项目, 其资源量约 150 万吨 LCE。预计 22-23 年公司资源自给率将提升至 52%、60%。
- **25 年产能目标 30 万吨 LCE, 锂业龙头成长性可期。** 目前公司碳酸锂产能 4.3 万吨, 氢氧化锂产能 8.1 万吨, 金属锂产能 2150 吨。在建产能: CO 盐湖一期 4 万吨碳酸锂预计下半年投产、Sonora 一期规划 2 万吨氢氧化锂等。公司计划 25 年形成冶炼产能总计年产 30 万吨 LCE, 远期形成不低于 60 万吨 LCE 的锂产品供应能力, 成长性值得期待。

盈利预测&投资建议

- 预计 22 年锂价高位确定性强, 上调 22 年归母净利润 24%, 预计 22-24 年归母净利润分别为 130.2 亿元、131.4 亿元、158.00 亿元, EPS 分别为 9.1 元、9.1 元、11.0 元, PE 分别为 10 倍、10 倍、8 倍, 维持“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. 《业绩受益锂价上涨-赣锋锂业业绩点评》, 2022.3.15
2. 《兼具业绩弹性与成长性的锂业巨头-赣锋锂业公司深度》, 2022.2.12
3. 《业绩大超预期, 锂业龙头成长性可期-赣锋锂业业绩点评》, 2022.1.25
4. 《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...》, 2021.8.31
5. 《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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,342	5,524	11,162	35,160	38,003	42,559
增长率		3.4%	102.1%	215.0%	8.1%	12.0%
主营业务成本	-4,086	-4,343	-6,719	-15,934	-18,143	-19,147
%销售收入	76.5%	78.6%	60.2%	45.3%	47.7%	45.0%
毛利	1,256	1,181	4,444	19,226	19,860	23,412
%销售收入	23.5%	21.4%	39.8%	54.7%	52.3%	55.0%
营业税金及附加	-25	-23	-88	-278	-300	-336
%销售收入	0.5%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-63	-48	-62	-194	-210	-235
%销售收入	1.2%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-273	-169	-470	-1,481	-1,600	-1,792
%销售收入	5.1%	3.1%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-80	-140	-339	-1,125	-1,292	-1,447
%销售收入	1.5%	2.5%	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	816	801	3,485	16,148	16,458	19,602
%销售收入	15.3%	14.5%	31.2%	45.9%	43.3%	46.1%
财务费用	-70	-171	-182	-609	-773	-797
%销售收入	1.3%	3.1%	1.6%	1.7%	2.0%	1.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-395	526	2,229	0	0	0
投资收益	162	29	93	0	0	0
%税前利润	34.2%	2.6%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	475	1,135	5,719	15,539	15,685	18,805
营业利润率	8.9%	20.5%	51.2%	44.2%	41.3%	44.2%
营业外收支	-1	-8	55	0	0	0
税前利润	474	1,127	5,774	15,539	15,685	18,805
利润率	8.9%	20.4%	51.7%	44.2%	41.3%	44.2%
所得税	-121	-64	-357	-2,331	-2,353	-2,821
所得税率	25.5%	5.6%	6.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	353	1,064	5,417	13,208	13,332	15,984
少数股东损益	-5	39	188	188	188	188
归属于母公司的净利润	358	1,025	5,228	13,020	13,144	15,796
净利率	6.7%	18.5%	46.8%	37.0%	34.6%	37.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	353	1,064	5,417	13,208	13,332	15,984
少数股东损益	-5	39	188	188	188	188
非现金支出	313	413	355	599	698	798
非经营收益	394	-412	-2,713	309	295	253
营运资金变动	-392	-318	-438	-5,241	-709	-658
经营活动现金净流	669	746	2,620	8,875	13,618	16,377
资本开支	-814	-1,208	-3,411	-1,462	-1,843	-1,843
投资	-1,971	-2,223	-2,410	333	0	0
其他	-37	-523	-355	0	0	0
投资活动现金净流	-2,823	-3,955	-6,176	-1,129	-1,843	-1,843
股权募资	6	1,784	5,216	0	0	0
债权募资	1,322	553	2,609	-206	-1,291	0
其他	-1,087	1,308	-694	-5,569	-5,553	-6,571
筹资活动现金净流	241	3,645	7,131	-5,774	-6,845	-6,571
现金净流量	-1,891	381	3,524	1,971	4,930	7,963

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,700	2,176	6,332	8,298	13,224	21,184
应收款项	1,158	1,801	3,352	8,116	8,772	9,823
存货	2,334	2,215	3,283	6,520	7,424	7,834
其他流动资产	525	2,584	1,659	2,385	2,511	2,568
流动资产	5,717	8,775	14,627	25,318	31,930	41,409
%总资产	40.2%	39.8%	37.5%	50.2%	54.9%	60.3%
长期投资	4,067	2,516	7,794	7,461	7,461	7,461
固定资产	2,982	6,033	8,824	10,191	11,456	12,620
%总资产	21.0%	27.4%	22.6%	20.2%	19.7%	18.4%
无形资产	429	3,655	5,203	5,082	4,963	4,845
非流动资产	8,496	13,246	24,430	25,081	26,225	27,271
%总资产	59.8%	60.2%	62.5%	49.8%	45.1%	39.7%
资产总计	14,213	22,020	39,057	50,399	58,156	68,680
短期借款	1,974	2,301	2,721	2,515	1,224	1,224
应付款项	1,080	1,525	3,946	6,540	7,441	7,866
其他流动负债	205	252	1,541	2,411	2,484	2,915
流动负债	3,259	4,078	8,209	11,466	11,149	12,005
长期贷款	1,430	1,658	3,639	3,639	3,639	3,639
其他长期负债	1,114	2,866	1,042	1,127	1,126	1,129
负债	5,803	8,602	12,890	16,232	15,914	16,773
普通股股东权益	8,355	10,706	21,894	29,706	37,593	47,070
其中：股本	1,293	1,340	1,437	1,437	1,437	1,437
未分配利润	3,169	3,792	8,423	16,235	24,122	33,600
少数股东权益	55	2,713	4,273	4,461	4,649	4,837
负债股东权益合计	14,213	22,020	39,057	50,399	58,156	68,680

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.277	0.765	3.637	9.058	9.144	10.989
每股净资产	6.464	7.990	15.231	20.665	26.152	32.745
每股经营现金净流	0.518	0.557	1.823	6.174	9.473	11.393
每股股利	0.300	0.300	0.300	3.623	3.658	4.396
回报率						
净资产收益率	4.29%	9.57%	23.88%	43.83%	34.97%	33.56%
总资产收益率	2.52%	4.65%	13.39%	25.83%	22.60%	23.00%
投入资本收益率	4.83%	3.86%	10.04%	33.95%	29.63%	29.29%
增长率						
主营业务收入增长率	6.75%	3.41%	102.07%	214.99%	8.09%	11.99%
EBIT增长率	-39.47%	-1.87%	335.38%	363.33%	1.92%	19.10%
净利润增长率	-70.73%	186.16%	410.26%	149.03%	0.95%	20.17%
总资产增长率	5.12%	54.93%	77.37%	29.04%	15.39%	18.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.5	75.1	63.1	63.1	63.1	63.1
存货周转天数	189.3	191.1	149.3	149.3	149.3	149.3
应付账款周转天数	86.7	89.3	76.7	76.7	76.7	76.7
固定资产周转天数	141.5	150.1	99.0	35.2	35.2	32.8
偿债能力						
净负债/股东权益	29.18%	28.54%	-0.97%	-7.10%	-20.46%	-31.99%
EBIT利息保障倍数	11.6	4.7	19.2	26.5	21.3	24.6
资产负债率	40.83%	39.06%	33.00%	32.21%	27.36%	24.42%

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	0	11	18	28	74
增持	1	6	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.35	1.31	1.26	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	2020-04-30	增持	42.88	N/A
2	2020-08-27	增持	49.23	N/A
3	2021-04-30	增持	103.08	N/A
4	2021-08-31	增持	215.99	N/A
5	2022-01-25	买入	134.87	N/A
6	2022-02-12	买入	133.01	174.00 ~ 174.00
7	2022-03-15	买入	124.50	N/A

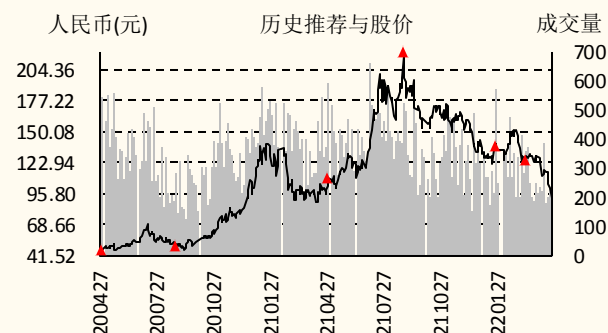
来源：国金证券研究所

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