

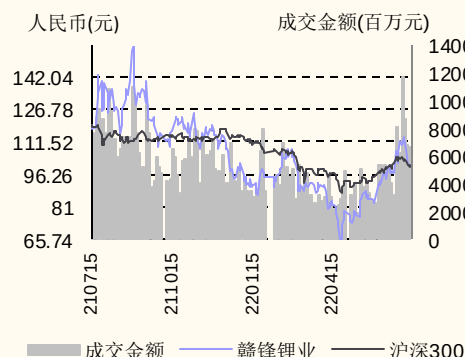
赣锋锂业 (002460.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 100.41 元

资源产能持续布局, 成长性值得期待**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	20.16
已上市流通 A 股(亿股)	12.07
流通港股(亿股)	4.04
总市值(亿元)	2,024.04
年内股价最高最低(元)	156.84/65.74
沪深 300 指数	4322
深证成指	12603

**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	43,455	48,946	51,608
营业收入增长率	3.41%	102.07%	289.30%	12.64%	5.44%
归母净利润(百万元)	1,025	5,228	19,951	20,746	21,859
归母净利润增长率	186.16%	410.26%	281.59%	3.98%	5.36%
摊薄每股收益(元)	0.765	3.637	13.879	14.432	15.207
每股经营性现金流净额	0.56	1.82	10.38	14.31	15.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.57%	23.88%	58.91%	44.80%	36.78%
P/E	132.34	39.27	8.47	8.14	7.73
P/B	12.67	9.38	4.99	3.65	2.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 7 月 14 日晚发布 2022 年中报业绩预告, 2022 年上半年公司预计实现归母净利润 72 亿元-90 亿元, 同比增长 408.24%-535.30%; 实现扣非归母净利润 80 亿元-98 亿元, 同比增长 857.71% -1073.19%; 实现 EPS 为 5.01 元-6.26 元。

评论

- **Q2 业绩受益锂价上涨。**Q2 公司扣非归母净利润 48.97 亿元-66.97 亿元, 环比上涨 58%-116%, 非经常损益 12.2 亿主要来自持有的 Pilbara 股票股价下跌所致。Q2 碳酸锂均价 47.12 万元/吨, 环比增长 12%; 氢氧化锂均价 47.27 万元/吨, 环比增长 25%。4-5 月公司产销量受到疫情影响, 6 月基本恢复正常。预计 Q2 锂盐产品单吨净利 20 万元以上, 受益价格上涨公司业绩弹性显现。
- **收购盐湖项目, 资源布局再下一城。**22 年 7 月公司公告全资子公司赣锋国际收购 Lithea 公司 100% 股份, 总对价不超过 9.62 亿美元, Lithea 公司旗下的主要资产 PPG 项目位于阿根廷萨尔塔省的锂盐湖项目, 包括 Pozuelos 和 Pastos Grandes 两块锂盐湖资产。PPG 项目已办完 25 个采矿/勘探许可证, 资源量 1106 万吨 LCE, 锂浓度 459 mg/L, 一期规划年产 3 万吨碳酸锂产能, 可扩建至年产 5 万吨。收购盐湖项目后公司资源权益储量显著增加。
- **投建 5 万吨锂盐产能, 25 年目标 30 万吨 LCE。**22 年 5 月, 公司公告以自有资金不超过 20 亿元在丰城市建设锂辉石提锂生产基地, 投建年产 5 万吨 LCE 锂电新能源材料产能, 项目分两期建设, 一期建设年产 2.5 万吨氢氧化锂项目。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

- 根据中报业绩预告, 上调公司 22-24 年归母净利润 53%、58%、38%至 199.51 亿元、207.46 亿元、218.59 亿元, EPS 分别为 13.88 元、14.43 元、15.21 元, PE 分别为 8.5 倍、8.1 倍、7.7 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. 《锂业龙头业绩持续高增-赣锋锂业业绩点评》, 2022.4.27
2. 《业绩受益锂价上涨-赣锋锂业业绩点评》, 2022.3.15
3. 《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
4. 《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
5. 《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...》, 2021.8.21

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	43,455	48,946	51,608
增长率		3.4%	102.1%	289.3%	12.6%	5.4%
主营业务成本	-4,086	-4,343	-6,719	-15,934	-20,090	-21,275
%销售收入	76.5%	78.6%	60.2%	36.7%	41.0%	41.2%
毛利	1,256	1,181	4,444	27,521	28,856	30,333
%销售收入	23.5%	21.4%	39.8%	63.3%	59.0%	58.8%
营业税金及附加	-25	-23	-88	-343	-386	-407
%销售收入	0.5%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-63	-48	-62	-240	-270	-285
%销售收入	1.2%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-273	-169	-470	-1,830	-1,958	-2,064
%销售收入	5.1%	3.1%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%
研发费用	-80	-140	-339	-869	-979	-1,032
%销售收入	1.5%	2.5%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	816	801	3,485	24,239	25,262	26,544
%销售收入	15.3%	14.5%	31.2%	55.8%	51.6%	51.4%
财务费用	-70	-171	-182	-546	-634	-607
%销售收入	1.3%	3.1%	1.6%	1.3%	1.3%	1.2%
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	23,693	24,628	25,938
营业利润率	8.9%	20.5%	51.2%	54.5%	50.3%	50.3%
营业外收支	-1	-8	55	0	0	0
税前利润	474	1,127	5,774	23,693	24,628	25,938
利润率	8.9%	20.4%	51.7%	54.5%	50.3%	50.3%
所得税	-121	-64	-357	-3,554	-3,694	-3,891
所得税率	25.5%	5.6%	6.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	353	1,064	5,417	20,139	20,934	22,047
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	19,951	20,746	21,859
净利率	6.7%	18.5%	46.8%	45.9%	42.4%	42.4%

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	20,139	20,934	22,047
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	266	253	253
营运资金变动	-392	-318	-438	-6,085	-1,310	-483
经营活动现金净流	669	746	2,620	14,919	20,575	22,615
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	-1,497	0	0
其他	-1,087	1,308	-694	-8,299	-8,552	-8,996
筹资活动现金净流	241	3,645	7,131	-9,796	-8,552	-8,996
现金净流量	-1,891	381	3,524	3,994	10,181	11,775

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	10,321	20,498	32,270
应收款项	1,158	1,801	3,352	10,030	11,298	11,912
存货	2,334	2,215	3,283	6,520	8,220	8,705
其他流动资产	525	2,584	1,659	2,385	2,621	2,688
流动资产	5,717	8,775	14,627	29,256	42,637	55,576
%总资产	40.2%	39.8%	37.5%	53.8%	61.9%	67.1%
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%	18.8%	16.6%	15.2%
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%	46.2%	38.1%	32.9%
资产总计	14,213	22,020	39,057	54,337	68,862	82,847
短期借款	1,974	2,301	2,721	1,224	1,224	1,224
应付款项	1,080	1,525	3,946	6,550	8,223	8,707
其他流动负债	205	252	1,541	3,462	3,677	3,874
流动负债	3,259	4,078	8,209	11,236	13,124	13,805
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	1,136	1,139	1,139
负债	5,803	8,602	12,890	16,011	17,901	18,582
普通股股东权益	8,355	10,706	21,894	33,864	46,312	59,428
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	20,394	32,842	45,957
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	54,337	68,862	82,847

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.277	0.765	3.637	13.879	14.432	15.207
每股净资产	6.464	7.990	15.231	23.558	32.218	41.342
每股经营现金净流	0.518	0.557	1.823	10.379	14.314	15.732
每股股利	0.300	0.300	0.300	5.552	5.773	6.083
回报率						
净资产收益率	4.29%	9.57%	23.88%	58.91%	44.80%	36.78%
总资产收益率	2.52%	4.65%	13.39%	36.72%	30.13%	26.38%
投入资本收益率	4.83%	3.86%	10.04%	47.58%	38.39%	32.59%
增长率						
主营业务收入增长率	6.75%	3.41%	102.07%	289.30%	12.64%	5.44%
EBIT增长率	-39.47%	-1.87%	335.38%	595.46%	4.22%	5.07%
净利润增长率	-70.73%	186.16%	410.26%	281.59%	3.98%	5.36%
总资产增长率	5.12%	54.93%	77.37%	39.12%	26.73%	20.31%
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	28.5	27.3	27.0
偿债能力						
净负债/股东权益	29.18%	28.54%	-0.97%	-14.98%	-31.23%	-43.09%
EBIT利息保障倍数	11.6	4.7	19.2	44.4	39.8	43.8
资产负债率	40.83%	39.06%	33.00%	29.47%	26.00%	22.43%

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	2	8	14	30	68
增持	0	3	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.27	1.30	1.21	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	2020-08-27	增持	49.23	N/A
2	2021-04-30	增持	103.08	N/A
3	2021-08-31	增持	215.99	N/A
4	2022-01-25	买入	134.87	N/A
5	2022-02-12	买入	133.01	174.00 ~ 174.00
6	2022-03-15	买入	124.50	N/A
7	2022-04-27	买入	92.24	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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