

Q2 盈利环比改善，期待自有资源放量

2024 年 09 月 03 日

► **事件:公司发布 2024 年半年报。**24H1 公司实现营收 95.9 亿,同比-47.2%,归母净利-7.6 亿元,同比-113.0%,扣非归母净利-1.6 亿元,同比-103.9%。单季度看,24Q2 实现营收 45.3 亿元,同比-48.0%,环比-10.4%,实现归母净利-3.2 亿元,同比-109.3%,环比减亏 1.2 亿,扣非归母净利 0.9 亿元,同比-95.3%,环比扭亏为盈。

► **经营层面基本盈亏平衡,主要业绩拖累项为公允价值变动损失。**1) **经营层面:**24H1 国内电碳均价 10.3 万元/吨,同比-68.2%,24Q2 国内电碳均价 10.5 万元/吨,同比-58.2%,环比+3.3%,由于锂价下跌,24H1 锂盐业务实现营收 65.3 亿,同比-52.4%,毛利率降至 11.8%;电池业务由于价格下跌,营收同比-33.7%,毛利率降至 9.9%;2) **公允价值变动损益:**24H1 公允价值变动损益为-8.7 亿元,同比-172.8%,其中 Q2 为-6.1 亿元,主要由于锂价下滑,参股的 Pilbara 股价下跌产生公允价值变动损失;3) **政府补助:**24H1 其他收益 2.7 亿元,同比-51.8%,其中 Q2 为 1.8 亿,主要为政府补助;4) **减值:**24H1 资产减值损失 0.8 亿,主要由于锂价下跌对存货计提减值,其中 Q2 为-0.2 亿;扣除公允价值变动损失、政府补助、减值因素,24H1 公司经营层面基本盈亏平衡。

► **Q2 毛利率环比显著提升,下半年盈利水平有望继续改善。**24H1 公司综合毛利率 10.8%,分季度来看,24Q1 综合毛利率 6.2%,24Q2 为 15.9%,环比+9.8pct,Q2 盈利水平明显好转。展望下半年,随着自有低成本盐湖项目产能释放,我们预计盈利水平有望继续好转。

► **核心看点:自有资源陆续投产,优质项目放量打造成本优势。**1) **自有矿弹性显著:**资源端布局项目迎来收获季,冶炼龙头向一体化龙头迈进。**阿根廷 C-O 盐湖:**一期 4 万吨碳酸锂产能 23H1 投产,二期不低于 2 万吨,2023 年产量约 6000 吨 LCE,目前产能利用率已达 70%左右,2024 年产量目标 2.0-2.5 万吨;**马里 Goulamina 项目:**一期规划 50.6 万吨锂精矿产能,浮选产线建设正在进行收尾工作,破碎产线已经完成并启动,计划 2024 年年内投产,二期规划扩建至 100 万吨锂精矿产能;**阿根廷 Mariana 盐湖:**规划 2 万吨氯化锂产能,按原计划 2024 年底投产;公司远期计划 2030 年或之前形成 30 万吨锂产品产能;2) **成本优势:**公司在阿根廷布局的项目为盐湖提锂,成本优势突出,非洲马里项目虽为矿石提锂,我们预计同样具备成本优势,锂价中枢大幅下移,低成本优质资源保障未来盈利水平。

► **投资建议:**自有资源进入集中放量期,产能扩张的同时成本优势凸显,我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 1.4、12.4 和 21.0 亿元,对应 9 月 2 日收盘价的 PE 为 371、42 和 25 倍,维持“推荐”评级。

► **风险提示:**锂价超预期下跌,扩产项目进度不及预期,海外经营风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,972	17,631	18,376	22,797
增长率(%)	-21.2	-46.5	4.2	24.1
归属母公司股东净利润(百万元)	4,947	142	1,239	2,096
增长率(%)	-75.9	-97.1	774.1	69.2
每股收益(元)	2.45	0.07	0.61	1.04
PE	11	371	42	25
PB	1.1	1.2	1.1	1.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

26.10 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书: S0100123070035

邮箱: nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1.赣锋锂业(002460.SZ)2023 年年报点评:
高位矿价拖累业绩,自有矿迎来收获期-2024
/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	32,972	17,631	18,376	22,797
营业成本	28,397	15,061	15,194	18,435
营业税金及附加	82	71	74	91
销售费用	177	123	110	114
管理费用	982	917	735	912
研发费用	1,251	740	735	912
EBIT	1,911	1,396	2,051	2,982
财务费用	581	697	649	710
资产减值损失	-1,639	-105	0	0
投资收益	3,315	330	-16	99
营业利润	5,218	126	1,387	2,372
营业外收支	40	37	37	37
利润总额	5,259	163	1,424	2,409
所得税	683	21	185	313
净利润	4,575	142	1,239	2,096
归属于母公司净利润	4,947	142	1,239	2,096
EBITDA	2,817	2,467	3,409	4,683

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,482	10,742	7,697	3,914
应收账款及票据	4,948	3,062	3,192	3,960
预付款项	433	346	349	424
存货	8,264	5,717	5,873	7,126
其他流动资产	5,057	3,130	2,496	2,759
流动资产合计	28,184	22,998	19,607	18,182
长期股权投资	13,594	13,594	13,594	13,594
固定资产	12,288	17,111	22,076	27,218
无形资产	17,957	17,956	17,954	17,951
非流动资产合计	63,514	67,038	71,750	76,607
资产合计	91,698	90,036	91,357	94,789
短期借款	6,529	6,529	6,529	6,529
应付账款及票据	8,932	5,848	5,899	7,157
其他流动负债	4,810	7,713	7,762	8,245
流动负债合计	20,271	20,090	20,191	21,932
长期借款	15,616	14,526	14,526	14,526
其他长期负债	3,494	4,398	4,425	4,425
非流动负债合计	19,111	18,923	18,951	18,950
负债合计	39,382	39,013	39,142	40,882
股本	2,017	2,017	2,017	2,017
少数股东权益	5,282	5,282	5,282	5,282
股东权益合计	52,316	51,023	52,215	53,907
负债和股东权益合计	91,698	90,036	91,357	94,789

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.16	-46.53	4.23	24.06
EBIT 增长率	-89.55	-26.93	46.85	45.42
净利润增长率	-75.87	-97.13	774.07	69.20
盈利能力 (%)				
毛利率	13.87	14.58	17.32	19.14
净利率	15.00	0.80	6.74	9.20
总资产收益率 ROA	5.39	0.16	1.36	2.21
净资产收益率 ROE	10.52	0.31	2.64	4.31
偿债能力				
流动比率	1.39	1.14	0.97	0.83
速动比率	0.81	0.74	0.60	0.42
现金比率	0.47	0.53	0.38	0.18
资产负债率 (%)	42.95	43.33	42.84	43.13
经营效率				
应收账款周转天数	54.78	63.97	63.97	63.97
存货周转天数	106.22	141.09	141.09	141.09
总资产周转率	0.39	0.19	0.20	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	2.45	0.07	0.61	1.04
每股净资产	23.32	22.68	23.27	24.11
每股经营现金流	0.07	3.26	1.59	1.94
每股股利	0.80	0.02	0.20	0.34
估值分析				
PE	11	371	42	25
PB	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	25.42	29.03	21.01	15.29
股息收益率 (%)	3.07	0.09	0.77	1.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,575	142	1,239	2,096
折旧和摊销	906	1,070	1,358	1,701
营运资金变动	-4,042	3,688	-261	-654
经营活动现金流	146	6,575	3,206	3,906
资本开支	-8,642	-5,474	-6,002	-6,518
投资	-3,525	-2,029	0	0
投资活动现金流	-10,183	-5,034	-5,340	-6,418
股权募资	440	0	0	0
债务募资	12,449	1,879	0	0
筹资活动现金流	10,218	-281	-912	-1,271
现金净流量	221	1,260	-3,045	-3,783

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026