

赣锋锂业(002460)

报告日期: 2024 年 11 月 20 日

马里 Goulamina 投产在即，自给率将大幅提升 ——赣锋锂业点评报告

投资要点

- 赣锋锂业公告:** 公司马里 Goulamina 项目一期建设完成并开始试生产阶段, 预计今年 12 月正式投产, 将会是公司未来最重要的矿端来源之一。Goulamina 锂矿资源量达到 714 万吨 LCE, 平均品位 1.37%, 一期设计产能 50.6 万吨锂精矿, 折合约 6.3 万吨 LCE 产能。
 根据项目确定性可行性研究报告, Goulamina 项目的锂精矿 C3 成本预计为 378 美元/吨, 在当前锂价下, 仍具备较强竞争力。
- 2024Q3 净利润由负转正。** 2024Q3 单季度实现营收 43.4 亿元, 同比-42%/环比-4%; 归母净利润 1.20 亿, 扣非归母-1.97 亿。业绩出现压力主因: 1) 锂价仍处周期下行趋势, 公司锂板块、电池板块销售价格下跌。2) 公司所持有的 Pilbara 股权产生公允价值变动。
 前三季度合计实现营收 139.3 亿元, 同比-46%; 归母净利-6.4 亿元, 同比转亏; 扣非归母-3.6 亿元, 同比转亏。
- 锂价环比-27%, 延续下行趋势**
 2024Q3 碳酸锂均价 8.07 万元/吨, 同比-67%/环比-27%。2024Q3 氢氧化锂均价 8.24 万元/吨, 同比-65%/环比-18%。锂价自 2022Q4 见顶回落至今, 已经过七个季度调整, 逐渐进入底部区间。
- 公司重要项目进展**
CO 盐湖: 爬产顺利, 维持原产量指引。CO 盐湖 2024Q3 生产 6800 吨碳酸锂, 环比+21%, Q1-3 共生产 1.69 万吨 LCE, 项目已爬坡至 75-80% 产能, 维持 2024 年 2-2.5 万吨 LCE 产量指引。
Mt Marion 锂矿: 主动收缩, 削减成本。Mt Marion 项目为应对持续低迷的锂价, 选择主动收缩, 以降低成本, 提高风险抵御能力。24Q3 生产 13.6 万吨精矿, 环比-24%, 全财年产量指引 30-34 万吨 SC6.0 锂精矿, FOB 成本 870-970 澳元/吨。
- 2024 年以来, 行业中下游出于库存管理、价格预期等因素, 导致锂价有较大波动。** 同时, 公司海外项目进展受到干扰, 产能放量不及预期; 公司高价库存减值影响业绩。我们下调公司业绩, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为-1.58、8.30、15.1 亿元, 对应 EPS 为-0.08、0.41、0.75 元。
- 风险提示:** 锂价超预期下跌; 公司项目进度不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

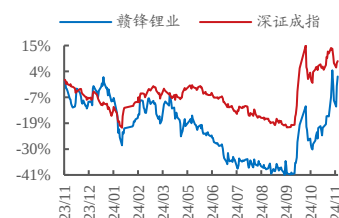
分析师: 金云涛
 执业证书号: S1230524050006
 jinyuntao@stocke.com.cn

分析师: 沈皓俊
 执业证书号: S1230523080011
 shenhaojun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.36
总市值(百万元)	87,464.39
总股本(百万股)	2,017.17

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,972	17,968	21,393	27,191
(+/-) (%)	-21.2%	-45.5%	19.1%	27.1%
归母净利润	4,947	-158	830	1,510
(+/-) (%)	-76.1%	-	-	81.9%
每股收益(元)	2.45	-0.08	0.41	0.75
P/E	17.68	-555.24	105.41	57.93

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,184	23,379	24,853	26,693
现金	9,482	8,576	9,324	9,128
交易性金融资产	89	196	167	151
应收账款	4,948	3,191	3,574	4,471
其它应收款	99	65	83	95
预付账款	433	469	451	492
存货	8,264	7,604	7,542	8,404
其他	4,868	3,279	3,711	3,953
非流动资产	63,514	68,162	81,738	92,280
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	13,594	9,291	11,026	11,303
固定资产	12,288	17,388	22,940	28,770
无形资产	17,957	22,729	28,590	33,342
在建工程	11,133	10,874	10,784	10,419
其他	8,541	7,880	8,399	8,445
资产总计	91,698	91,540	106,590	118,973
流动负债	20,271	17,458	30,306	40,199
短期借款	6,529	5,089	17,392	26,503
应付款项	8,932	7,417	7,589	8,523
预收账款	0	0	0	0
其他	4,810	4,952	5,325	5,173
非流动负债	19,111	21,562	22,997	24,090
长期借款	15,616	19,216	20,216	21,216
其他	3,494	2,346	2,781	2,874
负债合计	39,382	39,020	53,303	64,289
少数股东权益	5,282	5,294	5,231	5,118
归属母公司股东权益	47,034	47,227	48,056	49,566
负债和股东权益	91,698	91,540	106,590	118,973

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	3,457	2,927	4,278
净利润	4,575	(146)	767	1,396
折旧摊销	885	1,008	1,398	1,832
财务费用	581	1,343	1,709	2,424
投资损失	(3,315)	(1,904)	(498)	(136)
营运资金变动	(1,785)	1,819	(170)	(486)
其它	(795)	1,337	(280)	(752)
投资活动现金流	(10,183)	(4,241)	(14,114)	(12,365)
资本支出	(9,212)	(5,883)	(6,913)	(7,360)
长期投资	(3,409)	4,307	(1,735)	(279)
其他	2,438	(2,664)	(5,466)	(4,726)
筹资活动现金流	10,218	(122)	11,935	7,890
短期借款	4,420	(1,440)	12,303	9,112
长期借款	6,479	3,600	1,000	1,000
其他	(682)	(2,282)	(1,368)	(2,222)
现金净增加额	181	(906)	748	(197)

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,972	17,968	21,393	27,191
营业成本	28,397	18,126	19,026	22,776
营业税金及附加	82	153	150	163
营业费用	177	72	75	111
管理费用	982	270	289	544
研发费用	1,251	503	590	750
财务费用	581	1,343	1,709	2,424
资产减值损失	1,710	180	0	0
公允价值变动损益	576	0	0	0
投资净收益	3,315	1,904	498	136
其他经营收益	1,537	575	744	952
营业利润	5,218	(200)	796	1,510
营业外收支	40	40	40	40
利润总额	5,259	(159)	837	1,551
所得税	683	(14)	69	155
净利润	4,575	(146)	767	1,396
少数股东损益	(372)	12	(62)	(113)
归属母公司净利润	4,947	(158)	830	1,510
EBITDA	7,265	2,233	4,030	5,816
EPS（最新摊薄）	2.45	-0.08	0.41	0.75

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-21.16%	-45.50%	19.06%	27.10%
营业利润	-77.31%	-103.83%	498.55%	89.65%
归属母公司净利润	-76.15%	-	-	81.95%
获利能力				
毛利率	13.87%	-0.88%	11.06%	16.24%
净利率	13.88%	-0.81%	3.59%	5.13%
ROE	9.78%	-0.30%	1.57%	2.80%
ROIC	7.44%	1.49%	2.69%	3.53%
偿债能力				
资产负债率	42.95%	42.63%	50.01%	54.04%
净负债比率	64.04%	66.86%	74.55%	77.85%
流动比率	1.39	1.34	0.82	0.66
速动比率	0.98	0.90	0.57	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.20	0.22	0.24
应收账款周转率	5.13	4.32	6.01	6.47
应付账款周转率	4.07	3.23	3.65	4.00
每股指标(元)				
每股收益	2.45	-0.08	0.41	0.75
每股经营现金	0.07	1.71	1.45	2.12
每股净资产	23.32	23.41	23.83	24.57
估值比率				
P/E	17.68	-555.24	105.41	57.93
P/B	1.86	1.85	1.82	1.76
EV/EBITDA	14.20	50.09	31.02	23.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>