

赣锋锂业 (002460.SZ)

买入 (维持评级)

与马里政府加强合作，锂资源步入收获期

投资要点:

➤ 深化与马里政府合作，促进 Goulamina 项目顺利投产

2024年12月公司发布公告，同意全资子公司赣锋国际、LMSA 与马里共和国签署《股权转让协议》，将 LMSA 35% 的股权转让给马里政府。赣锋国际全资控股 LMSA 及其旗下的 Goulamina 锂辉石项目，是赣锋锂业在非洲布局的重要锂矿资源之一，Goulamina 锂辉石项目矿石品位较高，生产成本有较强竞争力，即使加上运输成本，其综合成本仍然相比于目前的主流锂辉石矿石成本更有优势。本次协议签署有利于进一步巩固公司与马里政府的合作，对公司 Goulamina 锂辉石矿项目二期及其他项目的开发提供有力保障和积极作用。

2025年1月公司发布公告，公司与马里政府、中国水利水电建设集团有限公司签署《三方协议-关于 Safo50MWc 太阳能光伏发电及 25MWh 储能电站一期建设工程融资》，公司承诺为马里政府建设 Safo50MWc 太阳能光伏发电及 25MWh 储能电站一期项目提供不超过 5000 万美元的项目建设融资。本次财务资助的还款来源包括项目运营收入、LMSA 股份分红以及马里政府其他财政收入。本次 Safo 电站项目将优先使用公司及公司指定供应商生产的光伏板、逆变器和储能电池等设备，有利于公司业务拓展，同时将进一步深化公司与马里政府战略合作。

➤ 各地项目陆续投产，锂资源步入收获期

各地项目陆续投产，锂资源步入收获期：**阿根廷** Cauchari-Olaroz 项目 2023 年约产出 6000 吨碳酸锂，2024 年预计产出约 20,000 吨-25,000 吨碳酸锂，该项目目前产能爬坡进展顺利，该项目的二期也在规划中。阿根廷 Mariana 项目于 2024 年底开始试车，2025 年预计进行产能爬坡。该项目主要生产氯化锂。阿根廷 PPG 项目已完成一条中试线的建设。**非洲** Goulamina 锂辉石矿一期项目 2024 年 12 月顺利投产。

➤ 公司 2024 前三季度业绩承压，静待碳酸锂价格修复

2024 Q1-Q3 公司实现营收 139.25 亿元，同比-45.78%，实现归母净利润-6.40 亿元，同比-110.66%，实现扣非净利-3.58 亿元，同比-108.22%。单季度来看，公司 Q3 实现营收 43.36 亿元，同比-42.46%，实现归母净利润 1.20 亿元，同比-24.85%。目前锂价仍在低位震荡，澳大利亚的几个矿山因锂矿价格触及成本压力位已逐步减产或者停产，预计未来碳酸锂价格下降空间有限，期待 25 年供求关系改善，价格修复迎来反转。

➤ 盈利预测与投资建议

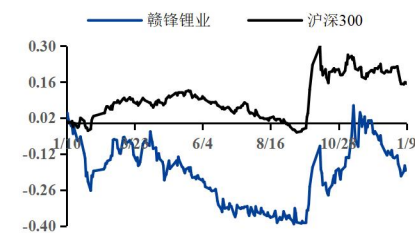
我们预计公司 2024-2026 年收入 CAGR 为 10%，营收分别为 175、181、216 亿元（前值 24-25E 分别为 219、283 亿元），归母净利润分别为-3.5、4.6、12.3 亿元（前值 24-25E 分别为 60.37、71.45 亿元，与前值相差较大，主要因为①2024 下半年锂价大幅下跌，影响公司收入和利润；②公司 2024 年前三季度费用率提升明显），对应 PE 分别为-191、145、54 倍。我们认为，公司资源优势明显，未来锂价格修复有望优先受益，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

基本数据

日期	2025-01-09
收盘价:	34.13 元
总股本/流通股本(百万股)	2,017.17/1,208.72
流通 A 股市值(百万元)	41,253.67
每股净资产(元)	21.80
资产负债率(%)	47.17
一年内最高/最低价(元)	45.62/24.90

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: **王保庆(S0210522090001)**
 WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

1、赣锋生态成型，一体化布局进入收获期——2024.02.22



锂价波动风险，全球新能源汽车销量不及预期，在建项目不及预期

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	41,823	32,972	17,502	18,143	21,612
增长率	275%	-21%	-47%	4%	19%
净利润（百万元）	20,504	4,947	-351	462	1,232
增长率	292%	-76%	-107%	232%	166%
EPS（元/股）	10.16	2.45	-0.17	0.23	0.61
市盈率（P/E）	3.3	13.5	-190.5	144.6	54.3
市净率（P/B）	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,482	3,500	3,629	6,051	营业收入	32,972	17,502	18,143	21,612
应收票据及账款	4,948	3,547	3,471	3,959	营业成本	28,397	15,381	15,865	17,946
预付账款	433	780	509	574	税金及附加	82	88	91	86
存货	8,264	6,753	6,691	7,278	销售费用	177	130	108	117
合同资产	0	0	0	0	管理费用	982	1,045	943	1,081
其他流动资产	5,057	3,837	2,976	3,342	研发费用	1,251	861	744	864
流动资产合计	28,184	18,418	17,276	21,205	财务费用	581	642	650	945
长期股权投资	13,594	7,377	8,813	9,994	信用减值损失	-70	-34	-46	-33
固定资产	12,288	17,609	22,522	27,465	资产减值损失	-1,639	-250	-30	-20
在建工程	11,133	12,733	13,933	15,133	公允价值变动收益	576	100	300	300
无形资产	17,957	21,431	24,732	27,868	投资收益	3,315	100	150	200
商誉	18	13	17	16	其他收益	1,536	300	400	400
其他非流动资产	8,524	6,536	7,534	7,777	营业利润	5,218	-428	515	1,419
非流动资产合计	63,514	65,700	77,550	88,253	营业外收入	59	41	30	35
资产合计	91,698	84,117	94,827	109,458	营业外支出	18	15	10	11
短期借款	6,529	6,410	14,828	26,198	利润总额	5,259	-402	535	1,443
应付票据及账款	8,932	5,997	6,415	7,097	所得税	684	-40	58	173
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,575	-362	477	1,270
合同负债	282	180	200	225	少数股东损益	-372	-11	14	38
其他应付款	395	455	548	438	归属母公司净利润	4,947	-351	463	1,232
其他流动负债	4,133	3,359	3,841	4,298	EPS (按最新股本摊薄)	2.45	-0.17	0.23	0.61
流动负债合计	20,271	16,402	25,833	38,256					
长期借款	15,616	16,616	17,116	17,916					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3,494	1,951	2,253	2,553					
非流动负债合计	19,111	18,567	19,369	20,469					
负债合计	39,382	34,970	45,202	58,726					
归属母公司所有者权益	47,034	43,877	44,339	45,409					
少数股东权益	5,282	5,271	5,285	5,323					
所有者权益合计	52,316	49,148	49,624	50,733					
负债和股东权益	91,698	84,117	94,827	109,458					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	1,283	4,436	3,303
现金收益	6,041	1,507	2,865	4,423
存货影响	1,847	1,511	62	-587
经营性应收影响	4,786	1,304	377	-533
经营性应付影响	-1,015	-2,874	511	571
其他影响	-11,513	-165	621	-570
投资活动现金流	-10,183	-3,078	-13,058	-12,442
资本支出	-13,661	-11,623	-11,152	-11,488
股权投资	-3,402	6,216	-1,435	-1,181
其他长期资产变化	6,880	2,329	-471	227
融资活动现金流	10,218	-4,187	8,750	11,562
借款增加	12,454	-691	9,127	12,411
股利及利息支付	-2,548	-726	-1,022	-1,594
股东融资	440	0	0	0
其他影响	-128	-2,770	645	745

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-21.2%	-46.9%	3.7%	19.1%
EBIT 增长率	-74.3%	-95.9%	394.8%	101.4%
归母公司净利润增长率	-75.9%	-107.1%	-231.7%	166.5%
获利能力				
毛利率	13.9%	12.1%	12.6%	17.0%
净利率	13.9%	-2.1%	2.6%	5.9%
ROE	9.5%	-0.7%	0.9%	2.4%
ROIC	9.9%	0.3%	1.7%	2.9%
偿债能力				
资产负债率	42.9%	41.6%	47.7%	53.7%
流动比率	1.4	1.1	0.7	0.6
速动比率	1.0	0.7	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	70	87	70	62
存货周转天数	116	176	153	140
每股指标 (元)				
每股收益	2.45	-0.17	0.23	0.61
每股经营现金流	0.07	0.64	2.20	1.64
每股净资产	23.32	21.75	21.98	22.51
估值比率				
P/E	14	-190	145	54
P/B	1	2	2	1
EV/EBITDA	42	194	97	62

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn