赣锋锂业（002460）

公司研究/点评报告

量价齐升+非经确认，业绩增长逐步兑现

—赣锋锂业（002460）公告点评

点评报告/有色金属　　2021 年 04 月 15 日

一、事件概述

公司于 4 月 14 日盘后发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 4.5-5 亿元，同比增长 5709.38%-6483.96%；扣非后归母净利润为 2.5-3.1 亿元，同比增长 247.91~-331.4%。

二、分析与判断

➢ 业绩：量价齐升+公允价值变动确认带来业绩大增

公司 2021Q1 利润增长主要源于：1）产品量价齐升：2021Q1 电池级碳酸锂由年初的季度均价约 7.5 万元/吨；产销方面，碳酸锂、氢氧化锂新增产能逐步释放，同比增长明显。2）金融资产公允价值变动：公司持有的 Pilbara 股价由年初的 0.87 澳元升至一季度末的 1.045 澳元，按此估算公允价值变动损益确认 2.16 亿元。

➢ 业务：产能逐步释放，业绩高增长逐步兑现

1）锂盐：下游新能源汽车销量有望维持高增长，需求持续旺盛，锂盐价格将继续上行。新增 5 万吨氢氧化锂项目已于 2020 年 10 月底达产，公司锂盐业务利润有望继续保持量价齐升态势；2）非经常性损益：澳矿供给收缩，锂精矿供应偏紧局势不变，继续看好锂精矿价格上行。一方面，公司持有 Pilbara 的股权公允价值有望受益于精矿价格上涨；另一方面，公司前期锂精矿库存充足，并与多家矿企签订包销协议，精矿供应保障稳定。盐湖资源方面，阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖（持股 51%）4 万吨电池级碳酸锂（76%包销权）计划于 2022 年上半年试车生产，新增收购五矿盐湖一里坪盐湖（49%权益）项目将进一步提高公司自给率。

三、投资建议

公司氢氧化锂产能已达 8 万吨，碳酸锂产能 4 万吨。考虑锂盐价格将依托于强劲需求继续上行，公司迎来量价齐升。考虑 Pilbara 股价上涨为公司带来的公允价值变动损益，上调公司 2021-2023 年 EPS 为 1.69/2.18/2.70 元，对应当前股价的 PE 分别为 58/45/36X。公司业绩将继续高速增长，2022 年估值较明显下降（45 倍），明显低于同业的天齐锂业（69 倍，2022 年 Wind 一致性预期），维持“推荐”评级。

四、风险提示：

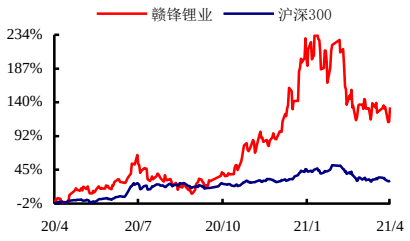
项目投产进度不及预期，锂价上涨不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　97.4 元

交易数据	2021-4-14
近 12 个月最高/最低(元)	140.0/41.3
总股本（百万股）	1,356
流通股本（百万股）	826
流通股比例（%）	60.94
总市值（亿元）	1,321
流通市值（亿元）	805

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：　S0100519070001

电话：　021-60876718

邮箱：　fangyutao@mszq.com

相关研究

1.赣锋锂业（002460）年报点评：业绩略超快报，持续看好量价齐升

2.赣锋锂业（002460）公告点评：销量增加+投资收益确认带来业绩大增

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,524	8,411	12,921	16,143
增长率（%）	3.4%	52.3%	53.6%	24.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,025	2,295	2,952	3,655
增长率（%）	186.2%	124.0%	28.6%	23.8%
每股收益（元）	0.79	1.69	2.18	2.70
PE（现价）	123.3	57.5	44.7	36.1
PB	12.2	10.5	8.7	7.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,524	8,411	12,921	16,143
营业成本	4,343	5,520	8,708	11,051
营业税金及附加	23	34	52	65
销售费用	48	67	103	129
管理费用	169	379	513	518
研发费用	140	168	258	323
EBIT	801	2,242	3,286	4,058
财务费用	171	175	179	166
资产减值损失	(23)	11	9	(1)
投资收益	29	20	20	20
营业利润	1,135	2,596	3,338	4,133
营业外收支	(8)	(3)	(3)	(3)
利润总额	1,127	2,593	3,335	4,130
所得税	64	194	250	310
净利润	1,064	2,399	3,085	3,820
归属于母公司净利润	1,025	2,295	2,952	3,655
EBITDA	1,073	2,597	3,756	4,642

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2176	2000	2000	4050
应收账款及票据	1359	1514	2067	2260
预付款项	545	552	871	1105
存货	2215	2083	3734	3036
其他流动资产	2170	2170	2170	2170
流动资产合计	8584	8463	11005	12796
长期股权投资	1636	1656	1676	1696
固定资产	2272	3272	4272	5272
无形资产	3562	3556	3550	3544
非流动资产合计	13439	15745	17025	17991
资产合计	22023	23328	27151	29982
短期借款	1631	825	1126	0
应付账款及票据	1442	1380	1916	2210
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4078	3291	4335	3653
长期借款	1658	1758	1858	1958
其他长期负债	2327	2327	2327	2327
非流动负债合计	4527	4627	4727	4827
负债合计	8604	7918	9062	8480
股本	1340	1356	1356	1356
少数股东权益	2713	2817	2950	3115
股东权益合计	13418	15410	18089	21502
负债和股东权益合计	22023	23328	27151	29982

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	52.3%	53.6%	24.9%
EBIT 增长率	-1.9%	180.1%	46.5%	23.5%
净利润增长率	186.2%	124.0%	28.6%	23.8%
盈利能力				
毛利率	21.4%	34.4%	32.6%	31.5%
净利润率	18.5%	27.3%	22.8%	22.6%
总资产收益率 ROA	4.7%	9.8%	10.9%	12.2%
净资产收益率 ROE	9.6%	18.2%	19.5%	19.9%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.6	2.5	3.5
速动比率	1.6	1.9	1.7	2.7
现金比率	0.6	0.6	0.5	1.1
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	74.1	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	188.5	140.0	120.0	110.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.7	2.2	2.7
每股净资产	8.0	9.3	11.2	13.6
每股经营现金流	0.4	1.8	1.3	3.7
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	123.3	57.5	44.7	36.1
PB	12.2	10.5	8.7	7.2
EV/EBITDA	112.1	49.0	33.8	26.7
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,064	2,399	3,085	3,820
折旧和摊销	295	366	478	584
营运资金变动	(418)	(47)	(1,807)	704
经营活动现金流	529	2,387	1,728	5,072
资本开支	1,208	1,764	1,733	1,533
投资	(2,223)	0	0	0
投资活动现金流	(3,955)	(1,264)	(1,533)	(1,333)
股权募资	1,784	0	0	0
债务募资	553	100	100	25
筹资活动现金流	3,645	(1,298)	(195)	(1,689)
现金净流量	218	(176)	(0)	2,050

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。