2020 年 08 月 31 日
公司研究●证券研究报告

赣锋锂业（002460.SZ）

公司快报

锂盐价格下行影响业绩，年末释放氢氧化锂产能

投资要点

- **事件：**赣锋锂业发布 2020 年中报，报告期内实现营收 23.9 亿元，同比下降 15%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下降 47%；毛利率 19.4%，同比下滑 5.8pct。其中 Q2 实现营收 13.1 亿元，同环比分别-12%、+21%；实现归母净利润 1.5 亿元，同环比分别增长 245%、1820%；毛利率 19.3%，同环比分别下滑 9.2pct、0.2pct。

- **锂盐价格下跌趋缓，锂产品毛利率下行：**公司 2020 年上半年锂产品实现营收 17.8 亿元，同比下降 21%，毛利率 20.4%，同比减少 8.4pct。主要是因为锂化合物价格仍然呈下跌趋势，碳酸锂和氢氧化锂价格跌幅从 2020 年初开始逐渐趋缓。锂电池系列产品实现营收 4.15 亿元，同比增长 55.4%，毛利率 16%，同比增加 7.9pct。锂电池收入高增长，主要是消费类电池的销售大幅增长导致。

- **储备优质锂资源，年底氢氧化锂产能扩 5 万吨：**锂资源方面，公司 2020 年上半年荷兰赣锋与美洲锂业以及阿根廷 Minera Exar 公司达成协议，将对 Minera Exar 和 Exar Capital 的持股比例提高至 51%，进一步推进 Minera Exar 公司旗下 Cauchari-Olaroz 盐湖项目的建设。锂盐方面，公司新余基础锂厂新建年产 5 万吨吨电池级氢氧化锂生产线，计划于 2020 年底前投产，年底累计氢氧化锂产能将达 8.1 万吨。基于市场需求变化，公司计划于 2025 年形成年产 10 万吨 LCE 矿石提锂、10 万吨 LCE 卤水及黏土提锂产能。

- **投资建议：**考虑到锂产品价格持续下行，我们下调了公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别至 5.7 亿元、10.7 亿元、13.3 亿元，相当于 2020 年 117 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

- **风险提示：**锂市场价格变化风险，资源开发风险，汇率波动风险，海外营运风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,004	5,342	4,655	6,292	7,094
YoY(%)	14.2	6.8	-12.9	35.2	12.7
净利润(百万元)	1,223	358	567	1,074	1,331
YoY(%)	-16.7	-70.7	58.4	89.4	23.9
毛利率(%)	36.1	23.5	25.4	31.9	35.3
EPS(摊薄/元)	0.95	0.28	0.44	0.83	1.03
ROE(%)	15.3	4.2	6.6	11.5	13.0
P/E(倍)	54.3	185.6	117.1	61.9	49.9
P/B(倍)	8.6	8.2	8.0	7.3	6.7
净利率(%)	24.4	6.7	12.2	17.1	18.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

有色金属|稀有金属 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-31)	50.51 元

交易数据

总市值（百万元）	67,938.44
流通市值（百万元）	42,109.94
总股本（百万股）	1,292.83
流通股本（百万股）	801.33
12 个月价格区间	20.70/69.94 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.71	-21.1	90.84
绝对收益	-5.02	11.64	147.91

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

赣锋锂业：短期锂价拖累业绩，看好公司长期发展 2020-04-25

赣锋锂业：锂价进入底部区域，布局 TWS 扣式电池 2019-12-23

赣锋锂业：锂价下滑，三季报业绩承压 2018-11-06

赣锋锂业：业绩增长符合预期，锂产品产能如期释放 2018-08-21

赣锋锂业：锂资源短板逐渐补齐，金属锂产能世界第一 2018-04-09

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7915	5717	4289	6753	4708
现金	3602	1700	931	1258	1064
应收票据及应收账款	1406	915	777	1690	1038
预付账款	310	230	240	396	321
存货	1905	2334	1526	2757	1415
其他流动资产	692	538	814	652	870
非流动资产	5606	8496	9030	10765	12243
长期投资	1736	3680	4633	5761	7072
固定资产	1498	2070	1836	2274	2431
无形资产	338	385	426	452	480
其他非流动资产	2035	2361	2136	2278	2261
资产总计	13521	14213	13319	17518	16951
流动负债	3832	3259	2745	6509	5457
短期借款	1321	1131	701	4043	3060
应付票据及应付账款	1319	1045	784	1596	1026
其他流动负债	1192	1083	1260	870	1370
非流动负债	**1711**	**2544**	**1986**	**1706**	**1279**
长期借款	1420	2193	1634	1354	928
其他非流动负债	292	351	351	351	351
负债合计	5544	5803	4730	8215	6736
少数股东权益	54	55	53	49	43
股本	1315	1293	1293	1293	1293
资本公积	3593	3181	3181	3181	3181
留存收益	3466	3554	3870	4392	4935
归属母公司股东权益	7924	8355	8535	9254	10173
负债和股东权益	13521	14213	13319	17518	16951

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	685	669	1865	-246	3713
净利润	1224	353	566	1070	1325
折旧摊销	150	227	216	250	305
财务费用	82	70	109	190	248
投资损失	-175	-162	-154	-187	-170
营运资金变动	-916	-414	980	-1754	1768
其他经营现金流	320	595	148	186	237
投资活动现金流	-2360	-2823	-744	-1983	-1850
筹资活动现金流	2721	241	-2591	-786	-1074
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.28	0.44	0.83	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.52	1.44	-0.19	2.87
每股净资产(最新摊薄)	5.97	6.30	6.44	7.00	7.71

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5004	5342	4655	6292	7094
营业成本	3197	4086	3474	4284	4589
营业税金及附加	31	25	34	46	45
营业费用	82	63	54	72	80
管理费用	283	273	233	308	341
研发费用	63	80	70	98	114
财务费用	82	70	109	190	248
资产减值损失	5	-43	0	0	0
公允价值变动收益	-220	-395	-148	-186	-237
投资净收益	175	162	154	187	170
营业利润	1371	475	688	1297	1610
营业外收入	21	3	10	9	11
营业外支出	5	4	21	12	10
利润总额	1387	474	677	1294	1610
所得税	163	121	111	224	286
税后利润	1224	353	566	1070	1325
少数股东损益	1	-5	-2	-4	-6
归属母公司净利润	1223	358	567	1074	1331
EBITDA	1602	863	972	1704	2133

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	6.8	-12.9	35.2	12.7
营业利润(%)	-21.9	-65.3	44.7	88.6	24.2
归属于母公司净利润(%)	-16.7	-70.7	58.4	89.4	23.9
获利能力					
毛利率(%)	36.1	23.5	25.4	31.9	35.3
净利率(%)	24.4	6.7	12.2	17.1	18.8
ROE(%)	15.3	4.2	6.6	11.5	13.0
ROIC(%)	11.7	3.7	5.4	7.8	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	40.8	35.5	46.9	39.7
流动比率	2.1	1.8	1.6	1.0	0.9
速动比率	1.4	0.8	0.7	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.3	4.6	5.5	5.1	5.2
应付账款周转率	3.5	3.5	3.8	3.6	3.5
估值比率					
P/E	54.3	185.6	117.1	61.9	49.9
P/B	8.6	8.2	8.0	7.3	6.7
EV/EBITDA	41.1	80.3	70.7	41.9	32.9

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn