万联证券 WANLIAN SECURITIES

行业底部扩张，强化龙头地位

——赣锋锂业（002460 ）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 26 日

事件：

公司发布2020年半年度业绩，实现营收23.9亿元，同比-15.4%；归母净利润1.6亿元，同比-47.1%；扣非归母净利润1.7亿元，同比-54.3%。

投资要点：

- **锂盐受价格下跌拖累，锂电池增速及毛利率表现惊喜：**国内锂化合物价格2018年4月起大幅下降，公司上半年锂盐营收17.8亿元、同比-21.3%，毛利率相比19年同期减8.4pct；锂电池营收4.1亿元、同比+55.4%，受益于锂原料跌价毛利率相比19年同期大增7.9pct至15.9%。
- **行业处于摸底过程：**根据可转债问询回复，公司4月电池级碳酸锂销售均价进一步降至3.85万元/吨，亏损比例环比一季度扩大，当前锂产品盈利主要来自高镍正极所用氢氧化锂。考虑到锂盐价格20年上半年虽仍呈下跌但逐渐趋缓，当前已跌破绝大多数厂商成本线，后续疫情影响减弱，21年补贴明确退坡20%、下半年新能源车存在抢装因素，加之新车持续上市刺激，需求端向好，锂价应在摸底过程。
- **丰厚现金储备支撑逆势扩张：**公司6月末账上现金和交易性金融资产约28亿元，三季度可转债募资约21亿元，年内H股增发预计新募15亿元，丰厚现金储备可支撑公司逆势扩张。公司10月起经营管理江特电机锂盐生产线，且马洪三期5万吨氢氧化锂项目将于2020年底投产，扩张坚定。
- **一体化锂化合物龙头：**公司业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工、下游锂电池制造以及退役锂电池综合回收利用，全球范围内拥有9大生产基地、2大研发中心、掌控8处优质锂资源，19年末控制资源量4,818万吨（折LCE），权益资源量达到2,084万吨（折LCE），加工产能碳酸锂4.05万吨/年，氢氧化锂3.1万吨/年，金属锂1600吨/年，丁基锂600吨/年，构建独特的“赣锋生态系统”。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到行业处于摸底中，新能源车渗透率低、前景广阔，公司逆势扩张强化龙头地位，预计公司20-22年净利润为5.4、6.5、8.4亿元，EPS为0.42、0.50、0.65元，维持“增持”评级。
- **风险因素：** 新能源车增长不及预期，锂行业竞争加剧、锂价波动

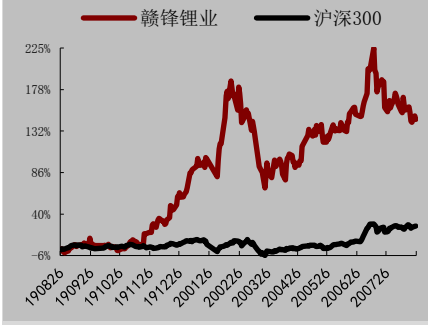
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	53.4	60.2	75.4	95.2
增长比率	6.8%	12.7%	25.2%	26.2%
净利润(亿元)	3.6	5.4	6.5	8.4
增长比率	-73.3%	50.1%	21.1%	29.8%
每股收益(元)	0.28	0.42	0.50	0.65
市盈率(倍)	189.7	126.4	104.4	80.5

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	李良彬/24.25%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,292.82
流通A股（百万股）	801.32
收盘价（元）	52.55
总市值（亿元）	679.38
流通A股市值（亿元）	421.09

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 25 日

相关研究

万联证券研究所 20200427_公司年报点评_AAA_赣锋锂业
万联证券研究所 20200212_赣锋锂业点评报告_AAA
万联证券研究所 20190506_赣锋锂业年报点评_AAA

分析师： 王思敏
执业证书编号：S0270518060001
电话：01056508508
邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理： 夏振荣
电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,717**	**7,451**	**8,031**	**8,959**
货币资金	1,700	2,560	2,034	1,571
应收票据及应收账款	915	1,032	1,292	1,631
其他应收款	24	152	191	208
预付账款	230	357	437	534
存货	2,334	2,806	3,504	4,411
其他流动资产	513	543	573	603
非流动资产	**8,496**	**9,023**	**9,555**	**10,055**
长期股权投资	3,680	3,680	3,680	3,680
固定资产	2,070	2,219	2,336	2,420
在建工程	912	1,312	1,712	2,112
无形资产	348	362	377	391
其他长期资产	1,487	1,451	1,452	1,453
资产总计	**14,213**	**16,474**	**17,586**	**19,014**
流动负债	**3,259**	**4,319**	**4,785**	**5,375**
短期借款	1,131	1,131	1,131	1,131
应付票据及应付账款	1,045	1,458	1,855	2,261
预收账款	0	23	14	21
其他流动负债	1,083	1,706	1,784	1,962
非流动负债	**2,544**	**3,211**	**3,211**	**3,211**
长期借款	1,430	2,079	2,079	2,079
应付债券	762	780	780	780
其他非流动负债	351	351	351	351
负债合计	**5,803**	**7,530**	**7,996**	**8,586**
股本	1,293	1,293	1,293	1,293
资本公积	3,181	3,181	3,181	3,181
留存收益	3,554	4,092	4,742	5,587
归属母公司股东权益	8,355	8,893	9,543	10,388
少数股东权益	55	52	47	40
负债和股东权益	**14,213**	**16,474**	**17,586**	**19,014**

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**669**	**1,003**	**253**	**317**
净利润	353	534	646	837
折旧摊销	234	257	289	321
营运资金变动	-392	262	-640	-800
其它	473	-49	-41	-41
投资活动现金流	**-2,823**	**-624**	**-660**	**-660**
资本支出	-814	-786	-821	-821
投资变动	-1,971	0	0	0
其他	-37	161	161	161
筹资活动现金流	**241**	**482**	**-120**	**-120**
银行借款	4,320	649	0	0
债券融资	0	18	0	0
股权融资	6	0	0	0
其他	-4,086	-186	-120	-120
现金净增加额	**-1,891**	**860**	**-526**	**-462**
期初现金余额	**3,219**	**1,700**	**2,560**	**2,034**
期末现金余额	**1,328**	**2,560**	**2,034**	**1,571**

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,342**	**6,022**	**7,542**	**9,517**
营业成本	4,086	4,913	6,135	7,723
营业税金及附加	25	44	45	57
销售费用	63	70	88	111
管理费用	273	308	385	486
研发费用	80	90	112	142
财务费用	70	114	121	123
资产减值损失	-43	0	0	0
公允价值变动收益	-395	0	0	0
投资净收益	162	162	162	162
资产处置收益	-13	-1	-1	-1
营业利润	**475**	**654**	**826**	**1,047**
营业外收入	3	1	0	0
营业外支出	4	3	0	0
利润总额	**474**	**652**	**826**	**1,047**
所得税	121	118	180	209
净利润	**353**	**534**	**646**	**837**
少数股东损益	-5	-3	-5	-7
归属母公司净利润	**358**	**537**	**651**	**844**
EBITDA	1,050	854	1,065	1,320
EPS（元）	0.28	0.42	0.50	0.65

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.8%	12.7%	25.2%	26.2%
营业利润	-65.3%	37.6%	26.3%	26.7%
归属于母公司净利润	-73.3%	50.1%	21.1%	29.8%
获利能力				
毛利率	23.5%	18.4%	18.7%	18.9%
净利率	6.6%	8.9%	8.6%	8.8%
ROE	4.3%	6.0%	6.8%	8.1%
ROIC	4.8%	3.6%	4.2%	5.2%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	45.7%	45.5%	45.2%
净负债比率	29.7%	24.9%	28.7%	30.8%
流动比率	1.75	1.73	1.68	1.67
速动比率	0.97	0.99	0.85	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.37	0.43	0.50
应收账款周转率	5.84	5.84	5.84	5.84
存货周转率	1.75	1.75	1.75	1.75
每股指标（元）				
每股收益	0.28	0.42	0.50	0.65
每股经营现金流	0.52	0.78	0.20	0.25
每股净资产	6.46	6.88	7.38	8.03
估值比率				
P/E	189.73	126.43	104.43	80.46
P/B	8.13	7.64	7.12	6.54
EV/EBITDA	45.25	82.20	66.40	53.91

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场