赣锋锂业（002460）

公司研究/点评报告

Q2 环比改善，看好成本继续下行

—赣锋锂业（002460）中报点评

点评报告/有色金属　　2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司于 8 月 25 日晚发布 2020 年半年报，上半年营收 23.87 亿元，同比下降 15.43%；归母净利润 1.56 亿元，同比下降 47.1%；扣非归母净利润 1.74 亿元，同比下滑 54.28%。

二、分析与判断

➢ 业绩：价格下行拖累明显，Q2 环比好转

Q2 单季实现归母净利润 1.49 亿元，同比增长 245.5%，（Q1 为 774.61 万元），扣非归母净利润 1.02 亿元（Q1 为 7185.83 万元），公司 2020H1 综合毛利率 19.35%，同比下滑 5.76pct。业绩下滑主要系：（1）锂盐价格环比继续下行，2020Q2 国内电碳均价约 4.47 万元/吨，同比下滑 42%，环比下滑 11.5%。（2）资产减值与信用减值损失约 8800 万元，拖累公司业绩；上半年公允价值变动损益-6261 万元，主要为 Pilbara 股价下跌产生的公允价值变动（Q2 转回 2509 万元）。另外，锂电池业务表现亮眼，主要系 TWS 电池放量，赣锋电子 TWS 电池已达到日产 10 万-12 万只。

➢ 项目：氢氧化锂新增产能年底前投产，租借锂盐产线迅速扩产

万吨锂盐改扩建项目（三期）将于 2020 年底前投产。同时，8 月 19 日公告，公司与江特电机及其子公司签订锂盐生产线合作协议，拟租借其宜春制备锂盐产品生产线，管理期间为 2020 年 10 月 1 日到 2023 年 3 月 31 日，公司将向江特电机支付管理费 1.92 亿元。通过租借合作，公司可迅速扩充锂盐产能。

➢ 资源：控股阿根廷 Mineral Exar，推进低成本资源开发

公司 2 月已公告拟发债分别增资 RIM 和阿根廷 Mineral Exar，并将对阿根廷 Minera Exar 实施控股，进一步推进 Minera Exar 公司旗下 Cauchari-Olaroz 盐湖项目的建设，增强低成本资源保障。

三、投资建议

锂精矿进口均价已跌至 500 美元/吨以下，同比下滑 30%以上，公司前期高价库存消化完毕以后，成本端仍有下行空间。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.48/1.07/1.31 元，对应当前股价的 PE 分别为 110/49/40X。公司当前估值仍较高，2020 年底 5 万吨氢氧化锂投产后，业绩将继续高速增长，2021 年估值有望降至 49 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新建项目进度不及预期风险，下游需求下滑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,342	5,523	8,500	10,387
增长率（%）	6.8%	3.4%	53.9%	22.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	358	615	1,384	1,700
增长率（%）	-70.7%	71.8%	125.0%	22.8%
每股收益（元）	0.28	0.48	1.07	1.31
PE（现价）	187.7	110.4	49.1	40.0
PB	8.1	7.6	6.6	5.6

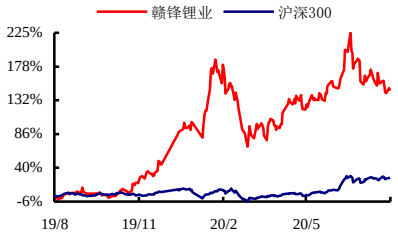
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　52.55 元

交易数据	2020-8-25
近 12 个月最高/最低(元)	69.87/20.85
总股本（百万股）	1,293
流通股本（百万股）	801
流通股比例（%）	61.98
总市值（亿元）	679
流通市值（亿元）	421

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）一季报点评：价格下行+非经继续拖累 Q1，Q2 开启反弹

2.赣锋锂业（002460）年报点评：锂价下跌+非经拖累业绩，20 年恢复高增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,342	5,523	8,500	10,387
营业成本	4,086	4,440	6,428	7,855
营业税金及附加	25	19	30	36
销售费用	63	55	85	104
管理费用	273	138	213	260
研发费用	80	83	119	135
EBIT	816	787	1,626	1,997
财务费用	70	106	92	111
资产减值损失	(43)	15	22	3
投资收益	162	80	100	100
营业利润	475	687	1,632	2,004
营业外收支	(1)	(3)	(3)	(3)
利润总额	474	684	1,629	2,001
所得税	121	68	244	300
净利润	353	616	1,385	1,701
归属于母公司净利润	358	615	1,384	1,700
EBITDA	1,042	1,102	2,056	2,543

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1700	2000	2291	2000
应收账款及票据	915	1105	1530	1766
预付款项	230	266	386	471
存货	2334	2357	1936	3095
其他流动资产	501	282	282	282
流动资产合计	5717	6424	6643	8102
长期股权投资	3680	3760	3860	3960
固定资产	2070	3070	4070	5070
无形资产	348	359	369	379
非流动资产合计	8496	10452	11852	12936
资产合计	14213	16490	18109	20727
短期借款	1131	438	0	382
应付账款及票据	1045	1154	1607	1964
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3259	2712	2846	3664
长期借款	1430	1530	1630	1730
其他长期负债	859	2967	2967	2967
非流动负债合计	2544	4752	4852	4952
负债合计	5803	7464	7698	8616
股本	1293	1293	1293	1293
少数股东权益	55	55	56	57
股东权益合计	8410	9026	10411	12111
负债和股东权益合计	14213	16490	18109	20727

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	3.4%	53.9%	22.2%
EBIT 增长率	-39.5%	-3.5%	106.5%	22.8%
净利润增长率	-70.7%	71.8%	125.0%	22.8%
盈利能力				
毛利率	23.5%	19.6%	24.4%	24.4%
净利润率	6.7%	11.1%	16.3%	16.4%
总资产收益率 ROA	2.5%	3.7%	7.6%	8.2%
净资产收益率 ROE	4.3%	6.9%	13.4%	14.1%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.4	2.3	2.2
速动比率	1.0	1.5	1.7	1.4
现金比率	0.5	0.7	0.8	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	64.6	63.0	45.0	46.0
存货周转天数	186.7	190.0	120.0	115.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.5	1.1	1.3
每股净资产	6.5	6.9	8.0	9.3
每股经营现金流	0.5	0.5	1.9	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	187.7	110.4	49.1	40.0
PB	8.1	7.6	6.6	5.6
EV/EBITDA	62.8	60.5	32.6	26.8
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	353	616	1,385	1,701
折旧和摊销	270	329	452	549
营运资金变动	(392)	(494)	622	(1,317)
经营活动现金流	626	597	2,496	989
资本开支	814	1,807	1,733	1,533
投资	(1,971)	0	0	0
投资活动现金流	(2,823)	(1,669)	(1,733)	(1,533)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	1,322	2,208	100	25
筹资活动现金流	241	1,372	(472)	253
现金净流量	(1,956)	300	291	(291)

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。