

赣锋锂业

002460

审慎增持 (维持)

公允价值变动增厚业绩，Q1 盈利同比大增

2021 年 4 月 30 日

市场数据

市场数据日期 2021-4-29

收盘价(元)	103.08
总股本(百万股)	1356
流通股本(百万股)	826
总市值(百万元)	135500
流通市值(百万元)	85200
净资产(百万元)	14640.18
总资产(百万元)	23307.69
每股净资产(元)	8.43

相关报告

《赣锋锂业：一季度量价齐升，公允价值变动收益大幅提升》
2020-04-15

《赣锋锂业：股权激励助推公司长远发展，未来产能释放推动公司实现业绩目标》
2021-04-05

《赣锋锂业：全年业绩大幅回升，完整产业链闭环构建公司核心竞争力》
2021-04-01

分析师：

邱祖学

qiuзuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理：

赖丹丹

laidandan@xyzq.com.cn

于嘉懿

yujiayi@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5524	8537	12007	13327
同比增长(%)	3.41%	54.54%	40.65%	10.99%
归母净利润(百万元)	1025	2272	2928	3677
同比增长(%)	186.16%	121.74%	28.86%	25.56%
毛利率(%)	21.4%	41.9%	39.6%	45.6%
净利率(%)	18.5%	26.6%	24.4%	27.6%
净资产收益率(%)	9.6%	17.2%	18.7%	19.9%
每股收益(元)	0.76	1.68	2.16	2.71
每股经营现金流(元)	0.55	3.80	0.97	3.18

投资要点

- **公司披露 2021 年第一季度业绩：** 2021Q1，公司实现营收 16.07 亿元，同比增长 48.94%；归母净利润 4.76 亿元，同比大增 6046.30%，主要系公司持有金融资产价格上升所致；扣非归母净利 2.94 亿元，同比增加 308.74%；基本每股收益 0.36 元/股，同比大增 3500%。
- **量价齐升，公允价值变动大幅增厚利润：** 1) 价格端：2021Q1，公司主营产品锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂价格均出现大幅上行，锂精矿、电池级碳酸锂与电池级氢氧化锂一季度均价分别为 447 美金/吨、7.47 万元/吨、6.02 万元/吨，同比分别-8.39%、+52.94%、10.52%，环比分别+13.74%、+69.37%、29.78%；2) 持有金融资产公允价值大幅提升：截止 2021 年一季度末，公司持有澳洲 Pilbara Mineral 5.96%股权，得益于锂价的快速提升，公司金融性资产公允价值增加达 1.74 亿元。
- **提前加码金属锂产能布局，发展固态电池“野心勃勃”。** 公司当前金属锂产能 1600 吨/年，主要分布奉新、宜春生产基地，产能排名领先全球，公司金属锂产品主要用于锂电池负极材料、医药反应催化剂、合金及其他工业品材料，客户包括电池制造商及医药企业。2021 年 4 月 9 日公司公告在宜春投资建设年产 7000 吨金属锂及锂材项目，进一步配套未来固态电池市场的布局。公司在 2017 年与宁波科学院材料所共建固体电解质材料工程中心，主导公司固态电池的研发工作，并已于 2019 年投资建成年产亿瓦时级的第一代固态锂电池研发中试生产线，产品已通过多项第三方安全测试和多家客户送样测试。第二代主要基于高镍三元正极、含金属锂负极材料固态电池产品能量密度超过 350Wh/kg，循环寿命接近 400 次。随着固态电池市场化项目的不断推进，未来固态电池或将成为公司核心竞争力。
- **2021 年马洪三期 5 万吨氢氧化锂项目、阿根廷盐湖资源项目驱动持续“内生成长”：** (1) 得益于 2020 年四季度马洪三期五万吨电池级氢氧化锂项目投产，预计 2021 年全年公司尤其氢氧化锂产品产销规模将迎来大幅提升；(2) 公司阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目建设受新冠疫情影响有所推迟，公司的设计人员注射新冠疫苗后，公司将外派他们加紧推进该项目进程，预计将于 2022 年初建成投产；(3) 上中下游同时发力，继续构建完整产业链闭环：一方面公司持续加大资源开拓力度，已在全球布局阿根廷

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



廷盐湖、墨西哥黏土及参股国内盐湖等优质资源；二是继续巩固中游冶炼能力，5万吨氢氧化锂产能顺利建成；三是构建电池业务平台，并引入员工持股。继续构建完整的产业链闭环。

- **股权激励助推公司长远发展，未来产能释放推动公司实现业绩目标。**2021年4月6日公司公布股权激励草案，拟向激励对象授予A股普通股股票期权1579.49万份，行权价格96.28元/股，业绩目标为2021至2024年对应扣非归母净利润分别不低于19.3、24.9、29、33.4亿元，Q1业绩已经完成全年15.2%的业绩目标。股权激励深度绑定核心高管与技术人员利益，将股东利益、公司利益和核心团队利益结合，有效提升公司凝聚力，有望大幅提升未来利润指引。得益于目前锂盐产品价格强势，马洪三期项目产能逐渐爬坡，未来锂盐产品销售量价齐升，进一步增加完成业绩目标的确定性。
- **增持 Sonara 黏土项目控股权至 50%，参股一里坪盐湖项目，积极探索多元化的锂资源供应，保障冶炼品产能供应，完善赣锋锂业生态系统。**1) 资源端：公司目前已在全球布局澳洲锂辉石、阿根廷盐湖、墨西哥黏土项目，同时在国内通过参股一里坪盐湖进一步为中游冶炼产能扩张提供原料保障；2) 冶炼端：公司目前现有碳酸锂产能4.05万吨/年、氢氧化锂产能8.1万吨/年、金属锂1600吨/年，阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖年产4万吨LCE项目预计2022年建成投产，阿根廷 Mariana 项目预计2021年内开始建设；3) 终端产品端：提前布局研发固态电池技术，积极推动固态电池商业化，同时开展锂电池回收业务进一步丰富锂原料的多元化供应。4) 客户结构：公司积极开拓下游客户渠道，目前已经与特斯拉、LG化学、宝马、大众等公司签订锂化工产品长期供货协议，公司将持续受益于核心客户带来的稳定业绩增量。公司业务已经贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工以及下游锂电池制造及综合回收，业务板块间协同效应或将成为未来公司发展核心竞争力。
- **此外，公司披露对 2021 年 1-6 月经营业绩的预计：**1) 预计1-6月归母净利润在8-12亿，2020年同期为1.56亿，同比或将增长411.23-666.85%，对应Q2归母净利润3.24-7.24亿元，2020年同期归母净利润为1.49亿元，同比或将增长117.45-385.91%；2) 预计基本每股收益在0.29-0.88元/股，2020年同期为0.12元/股，同比或将增长391.67-633.33%。未来业绩大幅增长主要原因为预计公司锂盐产品销售量价齐升，并且公司锂电池产品也将逐步放量。
- **盈利预测与评级：**公司作为全球锂盐龙头供应商，有望进一步受益供应链绑定带来的市占率持续提升。当前锂原料稀缺性正逐步凸显，未来锂价有望继续依靠成本驱动快速上行。我们调整公司2021-2023年盈利预测，预计公司或分别实现归母净利22.72亿元、29.28亿元、36.77亿元，EPS分别为1.68元、2.16元、2.71元，以2021年4月29日收盘价为基准，对应PE分别为61.52X、47.73X、38.01X。维持公司“审慎增持”评级。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅下跌及自身项目不及预期风险

报告正文

事件

- 公司披露 2021 年一季度业绩业绩：2021Q1，公司实现营收 16.07 亿元，同比增长 48.94%；归母净利润 4.76 亿元，同比大增 6046.30%，主要系公司持有金融资产价格上升所致；扣非归母净利润 2.94 亿元，同比增加 308.74%；基本每股收益 0.36 元/股，同比大增 3500%。

图 1、2021Q1，公司实现营收16.07亿元

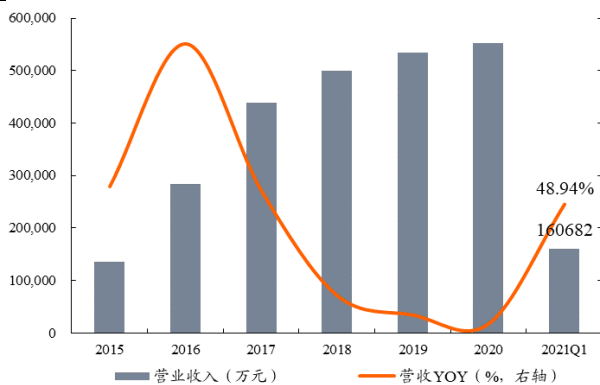
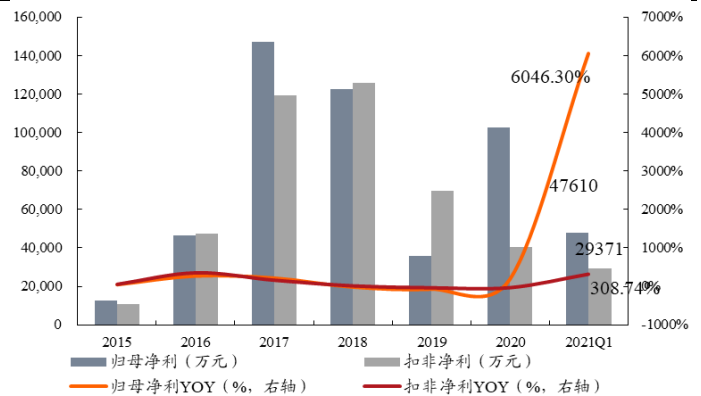


图 2、2021Q1，公司实现归母净利润4.76亿元



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2020Q1，公司营收同增 48.9%

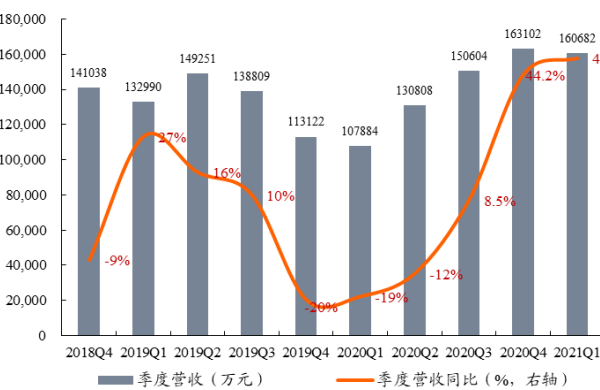
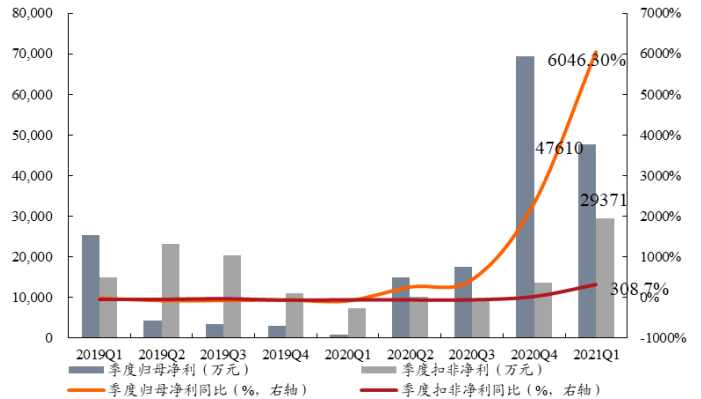


图 4、2021Q1，公司归母净利润同增 6046.30%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

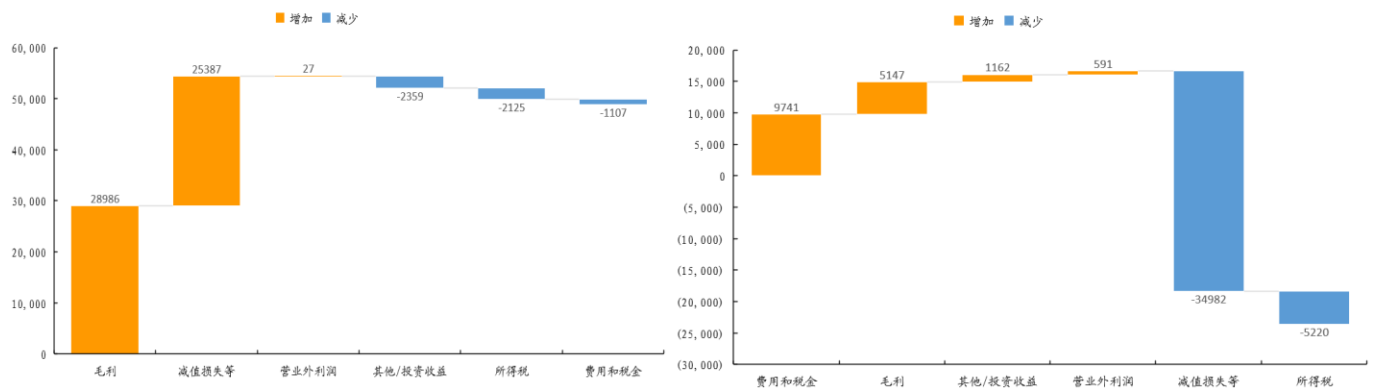
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

点 评

1、2021Q1 业绩核心增利点：公允价值变动收益增厚利润

- **2021Q1 单季度同比来看：**2021Q1，公司实现归母净利润 4.76 亿元，同比增加 4.68 亿元。业绩同比增利点主要为毛利端（+28986 万元，主要是一季度锂产品价格同比大幅上涨）、减值损失等（+25387 万元，主要受益于 Pilbara Minerals Limited 股票公允价值变动）、营业外利润（+27 万元）。同比减利点主要为其他/投资收益（-2359 万元）、所得税（-2125 万元）和费用和税金（-1107 万元，主要是应交增值税增加所致）等其他科目。
- **单季度环比来看：**2021Q1 公司归母净利润环比减少 2.18 亿元。业绩环比增利点主要为费用和税金（+9741 万元）、毛利端（+5147 万元）、其他/投资收益（+1162 万元）和营业外利润（+591 万元）。环比减利点主要为减值损失（-34982 万元）、所得税（-5220 万元）等其他科目。

图 5、2021Q1 业绩同比增减点在哪？（单位：万元） 图 6、2021Q1 业绩环比增减点在哪？（单位：万元）



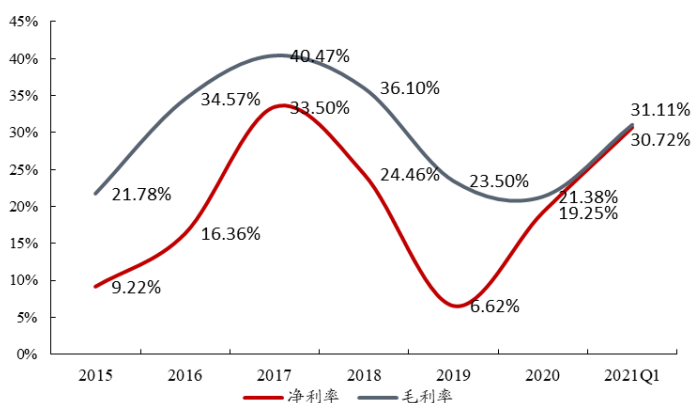
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、毛利端拆解：锂盐产品量价齐增增厚毛利

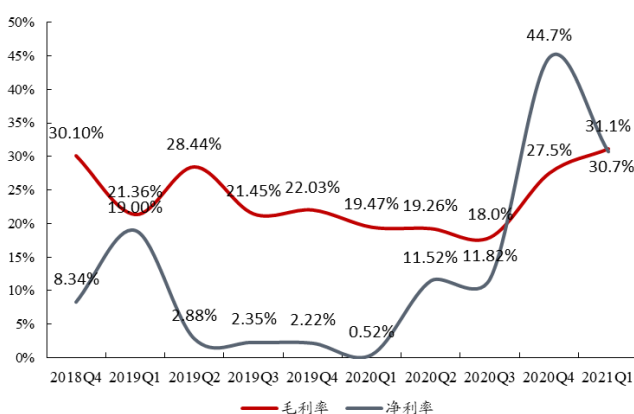
- 2021Q1 公司实现毛利 5.0 亿元，同比增 2.90 亿元，环比增加 0.51 亿元；综合毛利率同比增加 11.6pct 至 31.1%，环比增长 3.6%。2021Q1 主营业务毛利改善主要由于公司主营锂系列产品一季度销售价格强势，公司产品销售量价齐升，因此一季度毛利同比环比均有提升。

图7、2021Q1，公司综合毛利率为31.11%



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021Q1，公司毛利率环比增加3.6pct至31.1%



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

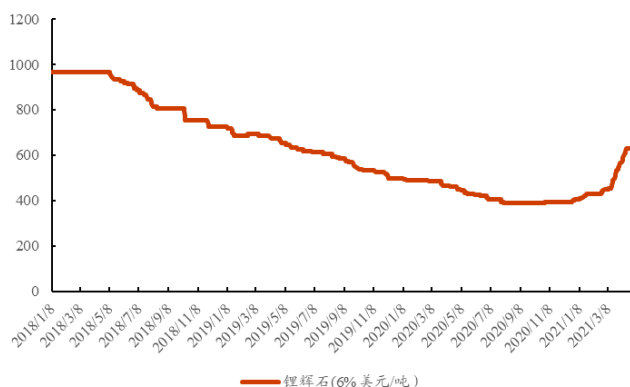
- **从价格来看：**2021Q1 市场需求持续回暖，锂产品价格增幅显著，公司主营产品电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、工业级碳酸锂、锂辉石的销售均价分别为 7.47 万元/吨、6.02 万元/吨、7.06 万元/吨、447 美元/吨，同比分别+69.37%、+29.78%、+78.96%、+13.74%。同时，随着当前锂原料紧张情绪加剧，海内外矿价已出现跳涨。全球当前在产矿山有限，2021 年新增项目仍需关注 Pilbara 旗下 Altura 的复产及二期产能。叠加高镍排产超预期，氢氧化锂与锂精矿或出现价格上行轮动效应。考虑矿石系需求主要以氢氧化锂为主，下游企业基于对下半年高镍需求超预期带来的原材料担忧，或开始增加氢氧化锂备货行为，一方面将进一步加剧锂精矿供应的紧张情绪，另一方面氢氧化锂有望加速上行，继续缩窄与碳酸锂间的价差。

表 1、公司主营产品价格同比走势情况

	碳酸锂电池级 (元/吨)	氢氧化锂电池级 (元/吨)	碳酸锂工业级(元/吨)	锂辉石 (美元/吨)
2021Q1	74720.69	60163.79	70568.97	447.43
2020Q1	48857.14	54437.50	39330.36	488.39
同比	52.94%	10.52%	79.43%	-8.39%
2020Q4	44116.67	46356.67	39433.33	393.38
环比	69.37%	29.78%	78.96%	13.74%

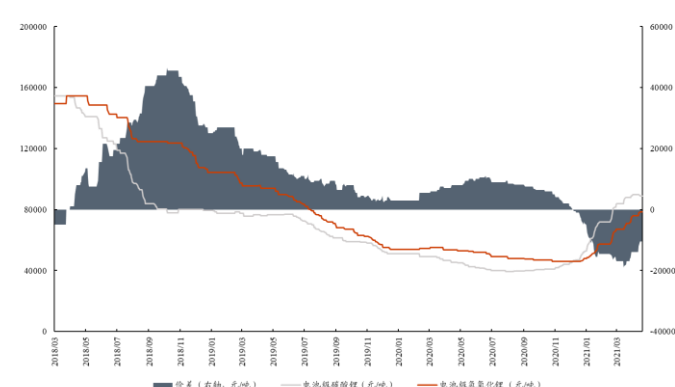
资料来源：亚洲金属网，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、2021Q1锂辉石价格进入上行区间



资料来源：亚洲金属网，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2020年下半年以来碳酸锂及氢氧化锂价格处于上行区间

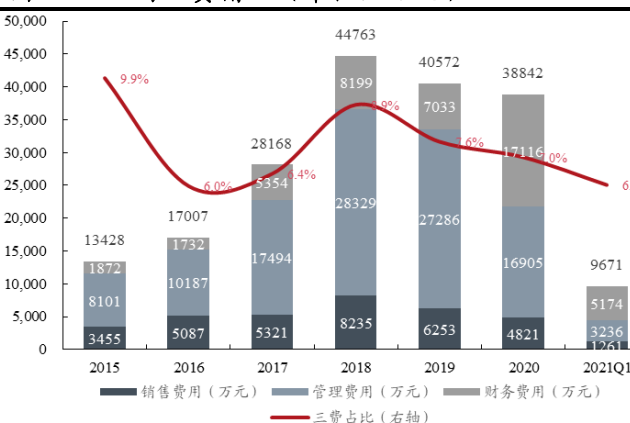


资料来源：亚洲金属网，兴业证券经济与金融研究院整理

3、费用端：2020年一季度公司期间费用同比增加0.04亿元

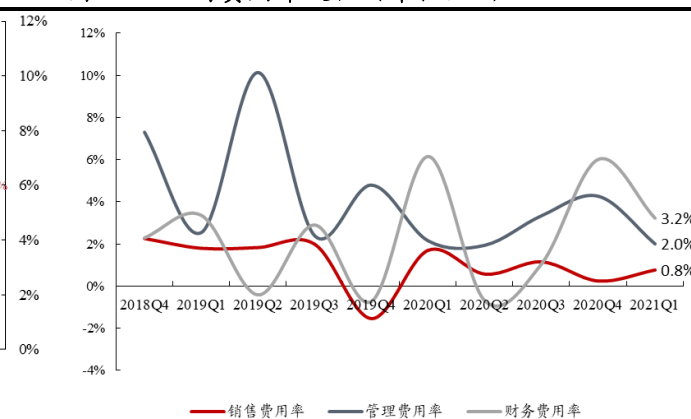
- **从期间费用来看：**2021年Q1公司期间费用合计1.33亿元，同比增加0.04亿元，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别为0.13亿元、0.32亿元、0.52亿元、0.37亿元。2021年Q1同比来看：销售费用减少0.06亿元，主要是本报告期将运费归集到主营业务成本所致；管理费用增加0.09亿元，主要是公司锂电板块规模扩大导致相应的管理成本增加；财务费用减少0.15亿元；研发费用增加0.15亿元，主要是加大研发投入所致。
- **环比来看：**2021年Q1期间费用环比减少1.0亿元，其中销售费用、管理费用、财务费用分别环比变化+0.08亿元、-0.37亿元、-0.46亿元。2021Q1研发费用为0.37亿元，环比减少0.25亿元。

图11、公司三费情况(单位：万元)



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、公司费用率变化(单位：%)



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

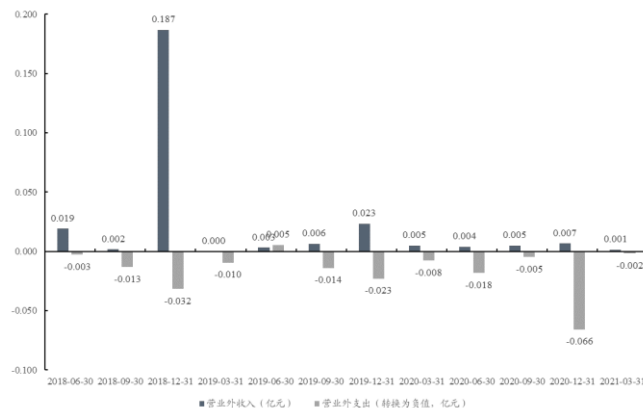
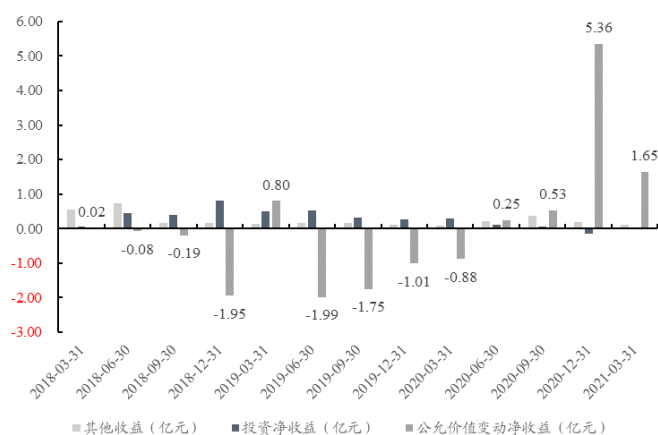
4、公允价值变动净收益同比增利明显

- 2021Q1公司非经常性利润(其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益)同比增长2.29亿元。详细来看，2020年公司非经常性损益项目同比增量主要体现在：计入当期损益的政府补助(+1025万元)、持有的金融资产产生的公允价值变动损益(+17407万元)、非流动资产处置损益(+13万元)等。同比

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

减量主要体现在：其他营业外利润（-16 万元）等。

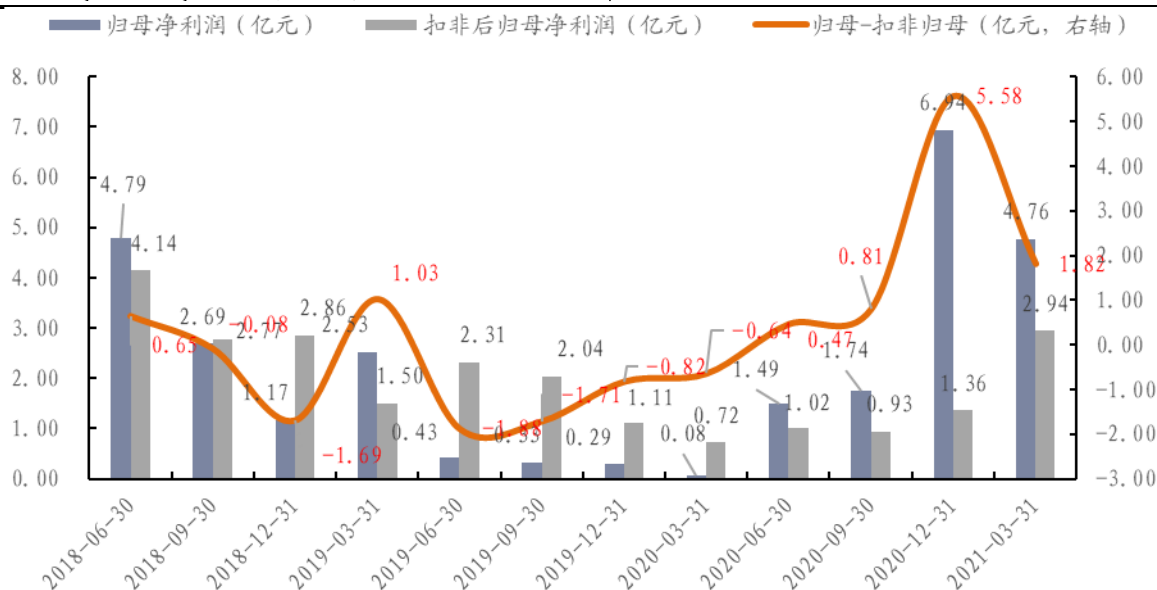
图 13、其他收益、投资净收益及公允价值变动净收益 图 14、公司营业外收支情况



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、2018Q1-2021Q1，公司归母和扣非归母的差距（单位：亿元）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、非经常性损益项目同比较（单位：万元）

项目	2021Q1	2020Q1	同比增减	本期说明
非流动资产处置损益	12.83	-2.66	582%	
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	1024.88	881.16	16%	主要是收到的与收益相关的政府补助
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、衍生	17407.01	-6826.34	355%	主要是本年所持有的金融资产的公允价值变动收益

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债和其他债权投资取得的投资收益

除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-16.07	-30.23	47%
减：所得税影响额	190.24	433.15	-56%
合计	18238.41	-6411.23	384%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

5、积极布局原料，打造完整产业链闭环构筑公司核心竞争力

- **上中下游同时发力，继续构建完整产业链闭环：**公司已经形成垂直整合的业务模式，业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用，各个业务板块间有效发挥协同效应，以提升营运效率及盈利能力，巩固市场地位。1) 公司持续加大资源开拓力度，已在全球布局阿根廷盐湖、墨西哥黏土及参股国内盐湖等优质资源；2) 继续巩固中游冶炼能力，5万吨氢氧化锂产能顺利建成；3) 构建电池业务平台，并引入员工持股。继续构建完整的产业链闭环。

表 3、公司生产基地布局

生产基地	位置	主要产品	投产年份
锂化合物及金属锂			
基础锂厂	江西新余	碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂、丁基锂	2014 年
宁都赣锋	江西宁都	碳酸锂	2018 年
Cauchari-Olaroz	阿根廷	碳酸锂	
奉新赣锋	江西奉新	金属锂	2011 年
宜春赣锋	江西宜春	金属锂	2013 年
锂电池			
东莞赣锋	广东东莞	聚合物锂电池	2016 年
赣锋锂电	江西新余	锂离子动力电池、储能电池	2016 年
赣锋电子	江西新余	智能穿戴产品专用聚合物锂电池、TWS 无线蓝牙耳机电池	2018 年
浙江锋锂	江西新余	第一代固态锂电池	在建
江苏赣锋	江苏苏州	动力与储能电池组、电池管理系统	2019 年
惠州赣锋	广东惠州	聚合物锂电池、TWS 无线蓝牙耳机电池	在建
锂电池回收			
赣锋循环	江西新余	锂回收溶液、三元前驱体	2017 年

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **资源端持续发力，积极推进上下游一体化和新能源汽车产业发展战略。**公司当前在原料端分别布局了锂辉石（Mt Marion、Pilbara、宁都河源等）、盐湖（Cauchari-Olaroz、Mariana、一里坪盐湖等）及锂黏土（Sonora 等）等多种矿山资源，并逐渐侧重于卤水及锂黏土等资源的提取开发。1) 2021 年，公司将积极推进阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的开发建设，该项目计划于 2021 年完成大部分项目建设，并且于 2022 年上半年试车生产；2) 阿根廷 Mariana 项目已顺利提交了环评申请，计划在 2021 年内拿建厂环评许可后开始建设工作；3) 公司将进一步加快墨西哥 Sonora 锂黏土项目的建设。2023 年公司矿山权益产能有望突破 40 万吨 LCE，远期有望维持高原料自给率，降低生产成本。

表 4、公司上游资源布局梳理

资源类型	项目名称	持股情况	储量		品位
锂辉石	Mount Marion	50.00%	242 万吨 LCE	氧化锂平均品位	1.37%
	Pilbara Pilgangoora	6.33%	693 万吨 LCE		1.27%
卤水	Cauchari-Olaroz	51.00%	2458 万吨 LCE	锂浓度	592 mg/L
	Mariana	88.75%	520 万吨 LCE		306 mg/L
	一里坪盐湖	49.00%	180 万吨 LCE		250 mg/L
锂黏土	Sonora	64.40%	882 万吨 LCE	Li	3250ppm

资料来源：公司公告、公开资料，兴业证券经济与金融研究院整理

表 5、截止 2020 年 12 月 31 日公司全球范围签订锂资源包销项目

资源类型	项目名称	目前包销情况	项目情况
锂辉石	Mount Marion	公司于 2017 年至 2019 年可包销 Mount Marion 生产的全部锂精矿，2020 年后每年包销不少于 192,570 吨的锂精矿	运营中
	Pilbara Pilgangoora	项目一期每年向公司提供不超过 16 万吨 6% 的锂精矿；项目二期建设投产后，每年将会向公司提供最高不超过 15 万吨的锂精矿。公司已获得初始期限为 5 年的包销权，且可根据公司自身需求选择是否再延长 5 年期限。从第三年起，每年向公司提供 6% 的锂精矿将增加到 16 万吨	项目一期运营中
	Manono		建设中
卤水	Cauchari-Olaroz	公司已获得规划年产 4 万吨电池级碳酸锂中 76% 的产品包销权	建设中
	Mariana	对产出产品按照项目权益比例包销	建设中
锂黏土	Sonora	公司对项目一期的 50% 锂产品产出进行包销，且公司将拥有选择权增加项目二期锂产品包销量至 75%	建设中

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 6、公司重要的合营或联营企业

合营企业或联营企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例		对合营或联营企业投资会计处理方法
			直接	间接	
大连伊科能源科技有限公司（简称“大连伊科”）	辽宁大连	锂离子电池隔膜	20.00%		权益法
International Lithium Corp(简称“ILC”)	加拿大	稀有金属探矿企业		11.64%	权益法
Reed Industrial Minerals Pty Ltd（简称“RIM”）	澳大利亚	稀有金属探矿企业		50.00%	权益法
Lithium Americas Corp.(简称“LAC”)	加拿大	锂矿开发		14.84%	权益法
Minera Exar S.A.	阿根廷	锂矿开发		51.00%	权益法
Exar Captital B.V.	荷兰	投资		51.00%	权益法
浙江沙星科技有限公司（简称“浙江沙星”）	浙江	医药中间体开发	9.99%		权益法
Bacanora Lithium Plc	英国	锂黏土		28.88%	权益法
Sonora Lithium Ltd	墨西哥	锂黏土		50.00%	权益法
新余云朵投资合伙企业(有限合伙)	江西	投资管理	18.18%		权益法
江西长业投资管理有限公司	江西	投资管理及咨询	30.00%		权益法
五矿盐湖有限公司	青海	锂盐湖开发		49%	权益法

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 远期规划 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。公司于 2020 年在新余基础锂厂建设完成马洪万吨锂盐三期项目 50,000 吨电池级氢氧化锂生产线将于 2021 年逐渐进行产能爬坡并达产，目前生产线运行良好。公司看好更长期全球范围内的锂市场发展，未来要形成不低于 60 万吨 LCE 的锂盐供应能力，以及与之相匹配的更具竞争力的锂资源项目储备。

表 7、公司主营产品产能情况（截至 2020 年 12 月 31 日）

主要产品	设计产能(吨/年)	有效产能(吨/年)	产能利用率	产量(实物吨)	在建产能	投资建设情况
碳酸锂	40500	25750	56.85%	14639	Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目	在建中
氢氧化锂	81000	31000	88.00%	27280	-	-
金属锂	1600	1600	98.58%	1577	-	-

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、锂盐产量及自给率预测

锂盐产量及自给率预测 单位		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E						
锂盐生产量	万吨 (折LCE)	4.23	5.42	5.43	8	11	13.5						
锂资源产量													
Mt Marion	万吨 (锂精矿)	44.0	43.6	46.7	48.0	50.0	50.0						
Pilbara	万吨 (锂精矿)	6.0	15.2	18.1	36.0	80.0	80.0						
宁都河源	万吨 (锂精矿)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0						
Avalonia	万吨 (锂精矿)	-	-	-	-	-	-						
一里坪盐湖	万吨 (LCE)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0						
Sonara	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	1.8						
Cauchari-Olaroz	万吨 (LCE)	-	-	-	-	1.5	2.0						
Mariana	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	1.0						
锂资源权益产量													
Mt Marion	万吨 (锂精矿)	43.10%	19.0	50.00%	21.8	50.00%	25.0	50.00%	25.0				
Pilbara	万吨 (锂精矿)	4.30%	0.3	6.86%	1.0	6.33%	1.1	5.96%	2.1	5.96%	4.8	5.96%	4.8
宁都河源	万吨 (锂精矿)	100.00%	10.0	100.00%	10.0	100.00%	10.0	100.00%	10.0	100.00%	10.0	100.00%	10.0
Avalonia	万吨 (锂精矿)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.00%	-
一里坪盐湖	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	49.00%	0.5	49.00%	0.5	49.00%	0.5	0.9
Sonara	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.00%	0.9
Cauchari-Olaroz	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	-	-	51%	0.8	51.00%	1.0	1.0
Mariana	万吨 (LCE)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88.75%	0.9
总量	万吨 (折LCE)	3.75	4.21	4.42	5.12	6.35	7.51						
自给率		88.57%	77.69%	81.45%	64.05%	57.76%	55.6%						

资料来源：公司公告、公开资料，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测与评级

- 公司披露对 2021 年 1-6 月经营业绩的预计:1)预计 1-6 月归母净利润在 8-12 亿, 2020 年同期为 1.56 亿, 同比或将增长 411.23-666.85%, 对应 Q2 归母净利润 3.24-7.24 亿元, 2020 年同期归母净利润为 1.49 亿元, 同比或将增长 117.45-385.91%; 2) 预计基本每股收益在 0.29-0.88 元/股, 2020 年同期为 0.12 元/股, 同比或将增长 391.67-633.33%。未来业绩大幅增长主要原因为预计公司锂盐产品销售量价齐升, 并且公司锂电池产品也将逐步放量。
- 盈利预测与评级: 公司作为全球锂盐龙头供应商, 有望进一步受益供应链绑定带来的市占率持续提升。当前锂原料稀缺性正逐步凸显, 未来锂价有望继续依靠成本驱动快速上行。我们调整公司 2021-2023 年盈利预测, 预计公司或分别实现归母净利 22.72 亿元、29.28 亿元、36.77 亿元, EPS 分别为 1.68 元、2.16 元、2.71 元, 以 2021 年 4 月 29 日收盘价为基准, 对应 PE 分别为 61.52X、47.73X、38.01X。维持公司“审慎增持”评级。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

风险提示

- 需求不及预期
- 锂价大幅下跌
- 自身项目不及预期风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8775	7527	10524	10639
货币资金	0	2017	2070	2052
交易性金融资产	87	62	71	68
应收账款	1359	1888	2755	3119
其他应收款	33	47	68	49
存货	2215	2512	3962	3668
非流动资产	13246	13356	16284	18643
可供出售金融资产	0	10	10	10
长期股权投资	1636	1677	1928	2155
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2272	2030	1787	1545
在建工程	3761	3761	3761	3761
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3562	5702	8196	10572
资产总计	22020	20884	26808	29282
流动负债	4078	3262	6593	6251
短期借款	1631	756	3276	3015
应付票据	230	260	357	369
应付账款	1212	1217	1940	1842
其他	1004	1029	1021	1024
非流动负债	4524	1679	1762	1744
长期借款	1658	1658	1658	1658
其他	2866	21	104	86
负债合计	8602	4940	8355	7995
股本	1340	1356	1385	1385
资本公积	4843	4843	4843	4843
未分配利润	3792	6258	8235	10575
少数股东权益	2713	2731	2752	2775
股东权益合计	13418	15944	18453	21287
负债及权益合计	22020	20884	26808	29282

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1064	2272	2928	3677
折旧和摊销	252	256	256	256
资产减值准备	134	44	69	150
无形资产摊销	20	14	14	14
公允价值变动损失	-526	219	322	287
财务费用	189	266	329	413
投资损失	-29	-80	-90	-100
少数股东损益	39	18	21	23
营运资金的变动	-418	-473	2174	374
经营活动产生现金流量	746	5149	1320	4316
投资活动产生现金流量	-3955	-2105	-2677	-2514
融资活动产生现金流量	3645	-3202	1410	-1820
现金净变动	381	-159	53	-18
现金的期初余额	1328	2176	2017	2070
现金的期末余额	1710	2017	2070	2052

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5524	8537	12007	13327
营业成本	4343	4957	7255	7255
营业税金及附加	23	50	67	70
销售费用	48	111	201	267
管理费用	169	427	660	800
财务费用	171	266	329	413
资产减值损失	-23	0	0	0
公允价值变动	526	219	322	287
投资收益	29	80	90	100
营业利润	1135	3025	3908	4910
营业外收入	2	30	30	28
营业外支出	10	2	5	5
利润总额	1127	3053	3933	4933
所得税	64	763	983	1233
净利润	1064	2290	2950	3700
少数股东损益	39	18	21	23
归属母公司净利润	1025	2272	2928	3677
BPS(元)	0.76	1.68	2.16	2.71

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	3.4%	54.5%	40.7%	11.0%
营业利润增长率	138.8%	166.5%	29.2%	25.6%
净利润增长率	186.2%	121.7%	28.9%	25.6%
盈利能力				
毛利率	21.4%	41.9%	39.6%	45.6%
净利率	18.5%	26.6%	24.4%	27.6%
ROE	9.6%	17.2%	18.7%	19.9%

偿债能力(%)

资产负债率	39.1%	23.7%	31.2%	27.3%
流动比率	2.15	2.31	1.60	1.70
速动比率	1.61	1.53	0.99	1.08

营运能力

资产周转率	30.5%	39.8%	50.4%	47.5%
应收账款周转率	455.5%	493.0%	484.9%	432.6%

每股资料(元)

每股收益	0.76	1.68	2.16	2.71
每股经营现金	0.55	3.80	0.97	3.18
每股净资产	7.90	9.74	11.58	13.65

估值比率(倍)

PE	136.4	61.52	47.73	38.01
PB	13.1	10.6	8.9	7.6

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 12 -

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 13 -