

赣锋锂业 (002460)

2024 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 矿端自供率稳步提升

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

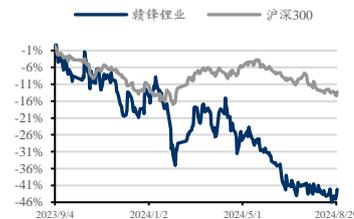
执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41823	32972	16317	17512	20034
同比 (%)	274.68	(21.16)	(50.51)	7.32	14.40
归母净利润 (百万元)	20,503.57	4,946.81	(623.13)	1,234.45	1,803.23
同比 (%)	292.16	(75.87)	(112.60)	298.10	46.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	10.16	2.45	(0.31)	0.61	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	2.55	10.59	(84.07)	42.44	29.05

投资要点

- **业绩符合预期。**公司 24H1 营收 95.9 亿元, 同-47.2%, 归母净利润-7.6 亿元, 同-113%; 其中 24Q2 营收 45.3 亿元, 同环比-48%/-10.4%, 归母净利润-3.2 亿元, 同环比-109.3%/+26.8%, 扣非净利 0.9 亿元, 同环比-95%/+137%, 非经主要系持有的金融资产 Pilbara 股价下跌, 产生的公允价值变动损失, 毛利率 15.9%, 同环比+9.3/+9.8pct。公司此前预告 24H1 归母净利亏损 7.6-12.5 亿元, 业绩处于预告上限, 符合预期。
- **Q2 锂盐出货环比略增, 上半年受高价精矿库存影响盈利承压。**我们预计 24H1 公司锂盐出货 6 万吨+, 同比提升, 其中 Q2 出货 3 万吨+, 环比略增; 我们预计 24 年锂盐总销量有望达到 12 万吨, 同增 15%+, 增量主要来自于南美盐湖产出的碳酸锂。价格成本方面, 24H1 锂盐均价 10.5-11 万元/吨左右, 平均成本 9-9.5 万元/吨左右, 对应锂精矿均价 1300 美元左右; 我们预计下半年锂盐价格维持 7-9 万元区间, 精矿均价 800 美元左右, 对应锂盐成本约 6.6 万元/吨。
- **持续布局优质锂资源, 提高矿端自供率。**我们预计 24 年自有矿权益产量约 5-7 万吨, 自供比例在 50%左右。1) Marion 项目 24H1 精矿产量 36 万吨, 出货 34 万吨 (SC6 24 万吨), 公司持股 50%, 我们预计 2024 年权益产量约 3 万吨 LCE; 按 SC6 计, 24H1 销售价格 0.7 万元 (960 美元), 单吨营业成本 0.54 万元 (750 美元), 精矿单吨利润 0.12 万元, 对应 24H1 净利润 3 亿元, 贡献投资收益 1.5 亿元。2) 非洲马里 Goulamina 锂辉石项目规划一期产能 50.6 万吨精矿, 浮选产线正在收尾工作, 破碎产线已经启动, 预计将于 24 年内产出首批锂辉石产品, 公司增持 Mali Lithium 公司股权, 目前已持有 60%股权并取得控制权。3) 阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目规划一期年产 4 万吨 LCE, 目前产出已经爬坡至设计产能的 70%左右, 计划在 2024 年完成 2-2.5 万吨碳酸锂产品的生产, 公司拥有 76%包销权, 持股 47%, 24 年有望贡献权益产量 0.9-1.2 万吨。4) 阿根廷 Mariana 盐湖计划在 2024 年底前试生产。
- **Q2 经营性现金流明显改善, 存货较 Q1 末增加。**公司 24H1 受 Pilbara 股价下跌影响, 公允价值变动损失 8.7 亿元。24H1 期间费用率 17.6%, 同增 10.4pct, 其中 Q2 费用率 20.2%, 同环比+13.3/+4.9pct; 24H1 经营性净现金流 39.4 亿元, 同增 246.5%, 其中 Q2 为 38.2 亿元, 同环比+700%/+3117%; 24H1 资本开支 45.5 亿元, 同-13.8%, 其中 Q2 为 36 亿元, 同环比+1.1/275.8%; 24Q2 末存货 81.2 亿元, 较 Q1 末增 16.6%。
- **盈利预测与投资评级:**预期锂价持续处于底部区间, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润-6.2/12.3/18.0 亿元 (原预期 24-26 年为 30.2/40.0/48.1 亿元), 同比-113%/+298%/+46%, 对应 25-26 年 42x/29xPE, 由于公司全球布局众多优质锂资源布局, 矿端自供率持续提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**产能释放不及预期, 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.33
一年最低/最高价	25.34/49.65
市净率(倍)	1.24
流通 A 股市值(百万元)	33,034.37
总市值(百万元)	55,129.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.97
资产负债率(% ,LF)	46.32
总股本(百万股)	2,017.17
流通 A 股(百万股)	1,208.72

相关研究

《赣锋锂业(002460): 2023 年年报点评: 业绩符合预期, 矿端自供率将进一步提升》

2024-04-03

赣锋锂业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,184	12,805	14,197	15,978	营业总收入	32,972	16,317	17,512	20,034
货币资金及交易性金融资产	9,572	3,093	4,244	4,948	营业成本(含金融类)	28,397	14,488	14,469	16,285
经营性应收款项	7,147	3,543	3,786	4,328	税金及附加	82	73	70	80
存货	8,264	4,216	4,211	4,739	销售费用	177	114	114	120
合同资产	0	0	0	0	管理费用	982	979	963	1,002
其他流动资产	3,202	1,952	1,955	1,963	研发费用	1,251	734	735	801
非流动资产	63,514	66,548	68,782	70,290	财务费用	581	763	821	838
长期股权投资	13,594	13,594	13,594	13,594	加:其他收益	1,536	490	525	601
固定资产及使用权资产	12,317	14,382	17,647	20,187	投资净收益	3,315	500	400	500
在建工程	11,298	12,298	11,298	10,298	公允价值变动	576	(874)	0	0
无形资产	17,957	17,927	17,897	17,866	减值损失	(1,710)	(105)	(5)	(5)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	110	110	109	108	营业利润	5,218	(824)	1,261	2,004
其他非流动资产	8,219	8,219	8,219	8,219	营业外净收支	40	0	0	0
资产总计	91,698	79,353	82,979	86,268	利润总额	5,259	(824)	1,261	2,004
流动负债	20,271	9,965	12,567	14,215	减:所得税	683	99	126	200
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,605	4,514	7,101	8,062	净利润	4,575	(923)	1,134	1,803
经营性应付款项	8,932	4,557	4,551	5,122	减:少数股东损益	(372)	(300)	(100)	0
合同负债	282	144	144	162	归属母公司净利润	4,947	(623)	1,234	1,803
其他流动负债	1,452	749	771	869	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.45	(0.31)	0.61	0.89
非流动负债	19,111	19,111	19,111	19,111	EBIT	1,911	(72)	1,160	1,745
长期借款	15,616	15,616	15,616	15,616	EBITDA	2,817	1,895	3,927	5,237
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.87	11.21	17.38	18.71
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	15.00	(3.82)	7.05	9.00
其他非流动负债	3,482	3,482	3,482	3,482	收入增长率(%)	(21.16)	(50.51)	7.32	14.40
负债合计	39,382	29,075	31,678	33,326	归母净利润增长率(%)	(75.87)	(112.60)	298.10	46.08
归属母公司股东权益	47,034	45,296	46,419	48,060					
少数股东权益	5,282	4,982	4,882	4,882					
所有者权益合计	52,316	50,277	51,301	52,942					
负债和股东权益	91,698	79,353	82,979	86,268					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	5,993	4,170	5,335	每股净资产(元)	23.32	22.46	23.01	23.83
投资活动现金流	(10,183)	(5,335)	(4,599)	(4,499)	最新发行在外股份(百万股)	2,017	2,017	2,017	2,017
筹资活动现金流	10,218	(7,097)	1,581	(132)	ROIC(%)	2.39	(0.11)	1.45	2.09
现金净增加额	221	(6,439)	1,151	703	ROE-摊薄(%)	10.52	(1.38)	2.66	3.75
折旧和摊销	906	1,967	2,766	3,492	资产负债率(%)	42.95	36.64	38.18	38.63
资本开支	(8,642)	(4,999)	(4,999)	(4,999)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.59	(84.07)	42.44	29.05
营运资本变动	(4,042)	3,580	(231)	(395)	P/B(现价)	1.11	1.16	1.13	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>