

赣锋锂业 (1772)

预期股价 30 天内上升

下游電動車高景氣、锂盐价格回暖，量价齐升利潤增

三季度盈利急增超过 420%。赣锋锂业的 3 个业务分部为锂盐产品/锂电池/其他，分别占总收入 75%/17%/8%，2020 年上半年分别按年-21%/+55%/-35%。公司发布三季度业绩预告，归母净利润同比增 419.9%-524.7%至 1.74-2.09 亿元人民币，前三季度归母净利润同比增 0.3%-10.9%至 3.3-3.7 亿元人民币。业绩增长主要由于：1. 尽管锂盐产品价格下滑，但销量大增抵消相关影响；2. 电池板块的产能有序释放和销售增长带来的业绩补充；3. 持有的 Pilbara 股价上涨。展望四季度，锂盐产品有望量价齐升，锂电池业务有序推进释放业绩，三季度高增长有望持续，拉动全年归母净利或将实现 60%左右的同比增速。

扩建锂盐产能应对业务快速增长。公司锂盐产品的主要客户为电池生产商及电动车生产商等，包括向特斯拉及 LG 化学提供电池级氢氧化锂产品，以及向宝马汽车及大众汽车供应锂化工产品。2019 年底，公司锂盐产能为 7.3 万吨/年，当中碳酸锂/氢氧化锂/金属锂的年产能分别为 4.05 万吨/3.1 万吨/1,600 吨，有效产能使用率高达 89.9%/99.4%/89.7%，接近有效产能上限。赣锋正在新余基础锂厂，建设一条年产 5 万吨电池级氢氧化锂生产线，计划于 2020 年底前投产，扩充公司产能以应对业务快速增长。

下游新能源车行业景气度持续向上。国内新能源车产量连续三个月实现同比和环比增长，9 月国内新能源车产量 13.6 万辆，同比和环比分别录得 52.8%和 28.3%的增长，预计 2020 全年将与去年的 12.42 万辆持平；欧洲 9 月新能源车注册量超过 14 万辆，同比和环比分别录得 165%和 58%的高增长，预计全年或将录得超过 100 万辆，同比增长超过 80%。2020 年 9 月我国和欧洲的新能源车渗透率分别超过 5%和 7%，英法德新能源车渗透率均超过 10%，而历史经验表明新技术渗透率往往在达到 10%左右后迅速上升，预计中国欧洲等主要地区未来 5 年渗透率可能达到 25%甚至更多。根据 Evsales 等机构数据，全球新能源车 2020 预计将超过 300 万辆，到 2025 年超过 1,500 万辆，5 年 CAGR 超过 37%，新能源车行业向上的景气周期才刚刚开始，将拉动公司锂盐产品、锂电池的收入增长。

锂盐价格回暖，量价齐升增厚利润。2018 年开始，国内外各锂盐厂商积极扩产，中国削减补贴导致下游需求减少，价格持续下滑。今年以来，电池级碳酸锂价格总体承压，首 9 个月价格下降 23%至 40,406 人民币/吨。然而，受下游新能源车需求增加所推动，电池级碳酸锂价格于持续回稳。上海有色网数据显示，10 月 15 日电池级碳酸锂最高价格为 42,000 人民币/吨，较 9 月底时上涨 4%。另外，碳酸锂加工而成的六氟磷酸锂，为新能源车电池的重要原料之一，其价格同样回升。根据鑫椏信息，10 月 14 日中国六氟磷酸锂价格介乎 85,000 - 90,000 人民币/吨，较 9 月底已经上涨达 10,000 人民币/吨。随新能源车产销上升，有望支持锂盐价格回暖，在量价齐升下增厚公司利润。

电池业务受惠真无线耳机需求爆发式增长。公司合共有 5 个锂电池生产基地，未来继续加大布局，在消费类电池、动力与储能电池、TWS (True Wireless Stereo，真无线蓝牙) 耳机电池将会进一步扩张产能，特别以 TWS 电池业务最引人注目。根据 IDC 数据，2018/19 年 TWS 耳机全球出货量为 4,860 万/1.71 亿台，估计 2020 年将达到 2.3 亿台。赣锋的 TWS 电池业务由 2019 年首季度起投产，2019 年底时出货量为 5 万只/日，2020 年中增至 10-12 万只/日，主要客户包括 JBL 及漫步者等，公司将受惠于 TWS 耳机需求的爆发式增长。除此之外，公司于今年 10 月 9 日公布，将投资 30 亿元人民币，于惠州市建设高端聚合物锂电池研发及生产基地；退役锂电池回收方面，公司已建立每年可回收 10 万吨的大型综合设施，为电池生产、电动汽车生产客户提供完整、可持续的解决方案。

分析师

黄健星

(852) 3983 0873

allenwong@dwzq.com.hk

业务简介

集团锂化合物产能全球第二、中国第一，金属锂产能全球第一，业务贯穿资源开采、提炼加工、电池制造回收全产业链，产品被广泛应用于电动汽车、储能、3C 产品、化学品及制药等领域。集团锂矿资源遍及全球，是锂行业唯一同时拥有“卤水提锂”、“矿石提锂”和“回收提锂”产业化技术的企业

主要数据

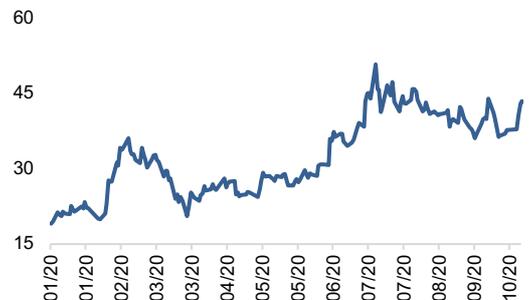
当前股价	43.3
总股本 (百万股)	1,333
总市值 (百万港元)	82,614
3 个月平均成交 (百万港元)	135
52 周股价波幅	13.38 - 52.00

财务数据

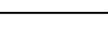
(百万人民币)	2018	2019	2020 预测*
收入	5,004	5,246	5,380
经营利润	1,807	1,238	1,266
经调整利润	1,372	683	598
每股利润 (元)	1.21	0.53	0.46
市盈率 (倍)	9.4	61.9	85.3
市账率 (倍)	1.8	2.7	5.6
股息率 (%)	-	1.8	-
股本回报率 (%)	22.2	4.4	7.1
净债务与权益 (%)	-4.2	26.8	-

*综合市场预测

股价表现



过往推荐股份

股份	代号	推荐		股价(\$)			回报(%)			股价走势
		日期	前收市价	上日收市	期间最高	30天后	截至上日	期间最高	30天后	
小米集团	1810	2020-06-08	13.02	-	16.10	16.10	-	24%	24%	
网易	9999	2020-06-18	128.10	-	167.00	140.50	-	30%	10%	
吉利汽车	175	2020-06-29	12.64	-	19.24	16.00	-	52%	27%	
碧桂园	2007	2020-07-08	11.00	-	11.20	9.99	-	2%	-9%	
康师傅	322	2020-07-20	13.46	-	14.92	13.86	-	11%	3%	
恒安国际	1044	2020-07-28	65.50	-	71.60	62.05	-	9%	-5%	
创梦天地	1119	2020-08-10	4.92	-	5.35	5.05	-	9%	3%	
复星旅游文化	1992	2020-08-18	8.24	-	8.58	8.13	-	4%	-1%	
中国东方航空	670	2020-08-28	3.15	-	3.87	3.16	-	23%	0%	
九龙仓置业	1997	2020-09-08	31.65	-	33.80	32.20	-	7%	2%	
农夫山泉	9633	2020-09-18	34.85	-	39.70	37.00	-	14%	6%	
猫眼娱乐	1896	2020-09-28	12.64	11.64	13.76	-	-8%	9%	-	
蒙牛乳业	2319	2020-10-08	37.15	37.10	39.55	-	0%	6%	-	
赣锋锂业	1772	2020-10-19	43.30	43.30	-	-	-	-	-	
平均							-	15.4%	5.3%	

销售联系人

姓名	职务	电话	邮箱
机构业务部			
任怀瑾	副总裁	(852) 3982 3235	viviaren@dwzq.com.hk
财富管理部			
邓嘉麒	董事总经理	9477 2298	jackydeng@dwzq.com.hk
郑媛媛	高级副总裁	(852) 3982 3817	amberzheng@dwzq.com.hk
丁俊	高级副总裁	(852) 3982 3230	dingjun@dwzq.com.hk
经纪业务部			
蒋浩云	主管	(852) 3982 3119	owencheung@dwzq.com.hk

免责声明

东吴证券公司投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券行业投资评级标准：

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

免责声明

本报告由东吴证券国际经纪有限公司编写。本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，在任何司法管辖权下的地方均不用作或视为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品、交易策略或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送，并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致东吴证券(香港)金融控股有限公司的子公司东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)。于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。东吴证券国际可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。东吴证券国际之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及之任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。收件人如对本报告内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应根据香港法律管辖及解释。

一般披露事项

东吴证券国际及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。东吴证券国际可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。东吴证券国际一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需求。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知，本报告任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任、损害或损失。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

东吴证券国际之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)