

股份评论-赣锋锂业(01772)

2021年10月21日

市场需求强劲推动价量齐升

行业：原材料

评级：买入

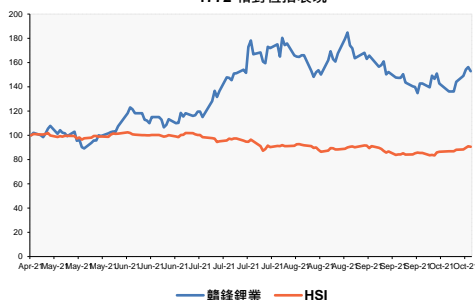
01772.HK, 1772HK

收市价：HKD148.2

目标价：HKD185.0
潜在升幅：24.8%

股價表現 (HKD)			
價格	148.20	1個月相對表現	4.9%
52週最高	185.00	6個月相對表現	55.0%
52週最低	43.20	52周相對表現	232.4%
52週Beta	1.44	年至今相對表現	62.4%

1772 相對恆指表現



1772 股價表現



数据源：彭博 21/10/2021

公司简介：

集团为全球第四大锂化合物及金属锂生产商，业务涵盖上游锂提取、中游锂化合物及金属锂加工，和下游锂电池生产及回收等价值链的各重要环节。

基础分析：

- **需求急增推动价量齐升：**去年内地政府发布《新能源汽车产业发展规划》，目标新能源车渗透率在 2025 年达到 20% 左右。近期乘联会数据显示，2021 年 1 至 9 月新能源车销售约 181.8 万辆，同比增长约 203.1%；9 月单月新能源车渗透率已达 17.3%，发展趋势远超预期。强劲需求推动下，锂电池需求量亦暴增，重要金属原料锂化合物碳酸锂和氢氧化锂现货价格上半年涨幅超过 60%。据国际能源署，到 2030 年，预计靠现有和在建的锂矿生产项目，全球将出现 50% 的锂需求缺口。供需不平衡短期内难以改变，原材料价格较大机会持续上涨，为集团带来估值溢价。

由于价格和销量齐升，集团上半年股东应占利润同比增加 797.41% 至人民币 14.15 亿元；毛利率从去年同期的 19.45% 上涨至 34.91%。近期业绩预告显示，集团 2021 年前三季归属股东净利润同比增长 530.14% 至 678.41%。强劲的业绩表现反映集团作为龙头企业正受惠行业的高速扩张。

- **全球布局优质锂资源，并拓展下游业务：**拓展上游矿产资源对进一步发展至关重要。今年 6 月集团股东批准对墨西哥 Sonora 锂黏土项目母企 Bacanora 公司的收购议案，及获批收购荷兰 SPV 公司从而间接持有非洲马里 Goulamina 锂辉石矿项目权益；近日再完成股权交易从而间接持有阿根廷 Lito 公司及其旗下 Mariana 锂盐湖项目。不断丰富的锂资源组合为集团中下游业务进一步提升提供可靠保障。集团计划于 2025 年或之前形成总计年产不低于 20 万吨 LCE 的锂产品供应能力。另一方面，集团进一步开发和升级现有锂电池生产，扩张消费类、动力与储能电池，及开展锂电池回收业务，规划建立每年回收 10 万吨退役锂电池的大型综合设施，在资源可回收方面持续拓展业务类别。

买卖策略：

集团于锂化合物市场具稳固的龙头地位，并正受惠于市场的强劲需求，具中长线投资价值。股价近日突破小双底的颈线后正回调，可候其回调至 10 天线附近约 \$142.7 附近买入，上望 9 月高位 \$185.0，明确跌穿近期低位约 \$128.1 止蚀。

风险提示：电动汽车增速不及预期；技术革新，令锂电池出现替代产品等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日六个月):

集团截至 2021 年 06 月 30 日止六个月总收入为人民币 40.25 亿元，同比增长 69.5%：

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	7,371	5,920	7,201	4,025	3,137	2,387
經營溢利	2,681	1,962	2,796	1,749	1,068	210
稅前淨利	-	-	2,577	1,638	937	190
非常項目前收入	-	-	2,370	1,461	907	156
淨利潤	-	-	2,285	1,415	868	156
非常項目前每股收益	1.52	1.08	0.86	0.42	0.24	0.15
每股收益	-	-	1.69	1.04	0.66	0.12
非常項前稀釋每股收益	-	-	0.86	0.42	0.24	0.15
稀釋每股收益	-	-	1.69	1.04	0.66	0.12
每股股利	-	-	-	0.00	0.30	0.00
EBITDA	-	-	-	1,914	1,207	343
股本回報率	-	-	-	17.27	10.75	2.69

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	90.9x	295.2x	210.6x	56.7x	37.3x	32.7x
EV/EBIT	-	11.1x	108.4x	106.9x	70.2x	40.7x	34.6x
EV/EBITDA	-	10.0x	68.7x	88.2x	59.3x	37.2x	31.8x
P/S	-	2.5x	4.3x	18.3x	21.9x	14.8x	12.3x
P/B	-	1.8x	2.7x	9.8x	10.9x	9.0x	7.3x
股利率	-	2.7%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%

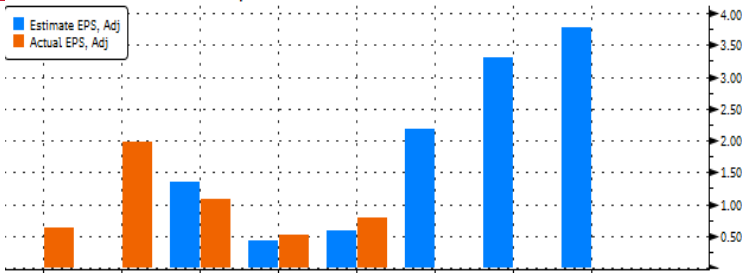
獲利率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	40.5	36.1	23.6	21.4	38.9	42.6	40.3
EBITDA 獲利率	37.8	28.4	12.2	28.0	37.2	40.2	38.9
營業率	35.4	25.5	7.7	23.1	32.0	36.9	35.7
獲利率	33.5	26.8	6.9	18.5	29.0	31.2	32.1
資產報酬率	24.9	12.4	2.6	5.7	12.6	14.8	12.2
股本回報率	45.0	22.2	4.4	10.8	23.6	26.5	23.7

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.6	2.1	1.8	2.2
速動比率	1.2	1.3	0.9	0.9
EBIT/利息	26.9	11.1	1.9	4.6
總債務/資本	0.4	0.3	0.3	0.3
總債務/權益	0.6	0.4	0.5	0.5
有效稅率 %	15.5	10.8	25.4	5.6

数据源：彭博 21/10/2021

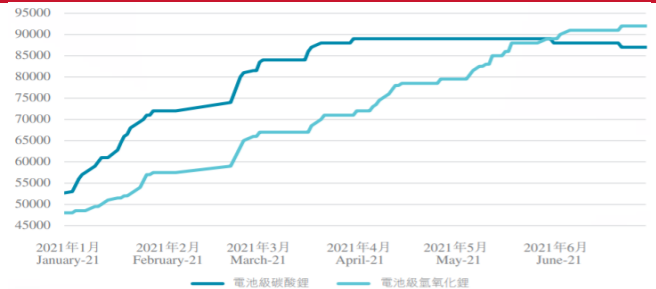
(人民币百万元计；数据源：彭博 21/10/2021)

预测盈利：



数据源：彭博 21/10/2021

中国碳酸锂与氢氧化锂现货价 (单位：人民币/吨)：



数据源：彭博 21/10/2021

同业市盈率比较：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,776	-2.0%	-27.9%	25.2x	18.6x	21.7x	23.5x	5.3x	5.7x	5.4x
				最大	157,799	6.4%	41.6%	30.9x	54.8x	48.0x	39.3x	30.1x	18.7x	15.2x
				平均	67,674	2.6%	4.2%	28.4x	33.1x	34.8x	31.4x	17.5x	13.6x	11.9x
1772	贛鋒鋳業	Diversified Metals & Mining	HKD	283,543	283,541	4.9%	55.0%	61.9x	114.6x	236.9x	155.2x	56.4x	37.1x	32.5x
601137 CH	博威合金	Diversified Metals & Mining	CNY	11,337	13,776	3.4%	41.6%	29.2x	26.0x	21.7x	23.5x	30.1x	18.7x	15.1x
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	31,446	31,446	6.4%	-27.9%	25.2x	54.8x			5.3x	5.7x	5.4x
3993	洛陽鉬業	Diversified Metals & Mining	HKD	157,799	157,799	-2.0%	-1.1%	30.9x	18.6x	48.0x	39.3x	17.1x	16.3x	15.2x

数据源：彭博 21/10/2021

同业股本回报率比较：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,776	-2.0%	-27.9%	9.5%	5.5%	-20.3%	-6.6%	6.8%	10.4%	11.6%
				最大	157,799	6.4%	41.6%	13.1%	11.7%	11.7%	9.6%	45.6%	24.0%	15.6%
				平均	67,674	2.6%	4.2%	10.7%	9.5%	-1.4%	2.9%	21.8%	15.5%	13.1%
1772	贛鋒鋳業	Diversified Metals & Mining	HKD	283,543	283,541	4.9%	55.0%	45.0%	22.2%	4.4%	10.8%	23.6%	26.5%	23.7%
601137 CH	博威合金	Diversified Metals & Mining	CNY	11,337	13,776	3.4%	41.6%	9.5%	11.2%	11.7%	9.6%	6.8%	10.4%	11.6%
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	31,446	31,446	6.4%	-27.9%	13.1%	5.5%	-20.3%	-6.6%	45.6%	24.0%	15.6%
3993	洛陽鉬業	Diversified Metals & Mining	HKD	157,799	157,799	-2.0%	-1.1%	9.6%	11.7%	4.5%	5.8%	13.0%	12.2%	12.1%

数据源：彭博 21/10/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

财务数字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
損益表						資產負債表						
收入		5,952	6,216	12,884	19,037	22,983	流動資產總額	6,395	10,424			
- 銷售成本		4,548	4,887				+ 現金及約當現金項目	1,902	2,031			
毛利		1,404	1,329	5,016	8,115	9,272	+ 短期投資	259	113			
- 銷售、一般及行政開支		1,120	-13				+ 應收帳款及買據	1,022	2,100			
(研究及開發成本)		90	325				+ 存貨	2,611	2,631			
							+ 其他流動資產	602	3,549			
經營溢利		459	1,437	4,122	7,024	8,199	長期資產總額	9,504	15,734			
- 利息費用		233	299				+ 長期投資	432	1,045			
- 匯兌損益		12	32				固定資產總額	4,326	12,503			
- 淨營業外損失(收益)		-327	-162				累計折舊	728	1,131			
稅前淨利		541	1,268	4,457	7,785	9,432	+ 固定資產淨額	3,598	11,372			
- 所得稅費用		137	72				+ 其他長期資產	5,474	3,318			
非常項目前收入		404	1,197				流動負債總額	3,645	4,844			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	479	1,440			
- 少數股東權益		-5	44				+ 短期借款	2,202	3,007			
非常項前稀釋每股收益		0.32	0.89				+ 其他短期負債	964	397			
調整後淨利潤*		757	1,153	3,743	5,946	7,387	總長期負債	2,846	5,374			
調整後每股收益		0.59	0.89	2.63	4.00	4.57	+ 長期借款	2,483	4,533			
每股股利		0.00	0.34	0.77	1.09	1.42	+ 其他長期借款	363	841			
股利支付比%		0.0	39.2	0.29	0.27	0.31	總負債	6,491	10,218			
總派息股數		1,293	1,340				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外派息股數		1,314	1,297				+ 少數股權	62	3,223			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		724	1,743	4,798	7,646	8,939	+ 股本及資本公積	4,203	7,070			
							+ 保留盈餘及其他權益	5,143	5,647			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							股東權益合計	9,408	15,940			
							總負債及權益	15,899	26,158			
							每股帳面價值	7.23	9.49	13.69	16.66	20.38
							每股有形資產帳面價值	6.90	9.42			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	409	1,153	3,771	5,463	5,366	評價比率					
+ 折舊及攤銷	266	306				市盈率	295.2x	210.6x	56.7x	37.3x	32.7x
+ 其他非現金調整數	391	-268				EV to EBIT	108.4x	106.9x			
+ 非現金資金變動	-284	-471				EV to EBITDA	68.7x	88.2x	59.3x	37.2x	31.8x
營業活動現金流量	782	720				價格/營收	4.3x	18.3x	21.9x	14.8x	12.3x
+ 固定資產處分	0	2				價格/帳面價值	2.7x	9.8x	10.9x	9.0x	7.3x
+ 資本支出	-963	-1,362	-1,871	-2,002	-1,906	股利率	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
+ 投資增加						獲利比率					
+ 投資減少						毛利率	23.6%	21.4%	38.9%	42.6%	40.3%
+ 其他投資活動	-2,400	-3,131				EBITDA獲利率	12.2%	28.0%	37.2%	40.2%	38.9%
投資活動現金流量	-3,363	-4,491				營業率	7.7%	23.1%	32.0%	36.9%	35.7%
+ 支付股利	-440	-436				獲利率	6.9%	18.5%	29.0%	31.2%	32.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	2.6%	5.7%	12.6%	14.8%	12.2%
+ 長期借款增加	4,901	5,675				股本回報率	4.4%	10.8%	23.6%	26.5%	23.7%
+ 長期借款減少	-3,410	-5,053				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加		1,431				流動比率	1.75	2.15			
+ 股本減少	-777	0				速動比率	0.87	0.88			
+ 其他融資活動	163	2,584				利息保障率(EBIT/I)	1.94	4.62			
融資活動現金流量	437	4,201				總債務/資本	0.33	0.32			
現金淨變動	-2,145	429				總負債/股東權益	0.50	0.47			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-181	-642	456	2,334	2,674	其他					
公司自由現金流量	-8	-360				資產週轉率	0.38	0.30			
權益自由現金流量	1,310	-18				應收帳款週轉率	4.52	4.12			
每股可用現金流量	-0.14	-0.50				應付帳款週轉率	6.10	5.15			
						存貨週轉率	1.89	1.91			
						有效稅率	25.4%	5.6%			

数据源：彭博 21/10/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司