

## 有色金属

2017年01月19日

## 赣锋锂业 (002460)

——收购美洲锂业 19.9%股权，长期锂资源保障能力进一步加强，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发布公告，子公司赣锋国际拟以自有资金以每股 0.85 加元的价格认购 Lithium Americas 7500 万股的新增股份，交易金额为 6375 万加元（或 4900 万美元）；本次交易完成后，赣锋国际将持有美洲锂业 19.9% 的股权，成为美洲锂业的第一大股东。
- **携手开发世界级锂项目，长期资源保障能力将进一步增强。**美洲锂业的核心资产为位于阿根廷 Jujuy 省的 Cauchari-Olaroz 锂项目和位于美国内华达州的 Lithium Nevada 项目。美洲锂业与 SQM 分别持有 Cauchari-Olaroz 50% 的权益，公司此次增资入股美洲锂业，目的在于加快开发美洲锂业位于阿根廷 Jujuy 省的 Cauchari-Olaroz 锂项目，提升自己的资源保障能力。根据双方签署的协议，赣锋锂业将在不影响自身正常经营的情况下，为美洲锂业提供总额不超过 1.25 亿美金的开发贷款，前三年年利率 8%，第 4-6 年年利率分别为 8.5%、9%、9.5%（美洲锂业有权在第 4 年选择提前还款）。此次股权收购完成后，赣锋国际将参照与智利 SQM 公司同样的市场价格包销 Cauchari-Olaroz 锂项目自投产日起前 20 年美洲锂业享有部分的 20% 的锂盐产品，赣锋国际还将额外获得 Cauchari-Olaroz 锂项目自投产日起前 20 年美洲锂业享有部分的 50% 的锂盐产品包销权。按照 Olaroz 的开发计划，其一期产能为 2.5 万吨碳酸锂当量锂资源（未来将扩张至 5 万吨），公司将获得其中 8750 吨的包销权，资源保障能力将进一步增强。
- **澳洲矿山已经投产，17 年公司资源自给率开始提升。**公司在澳洲的 Mt marion 项目已经投产，截至 16 年 12 月中旬，已经生成 6000 吨碳酸锂当量的精矿，预计在 17 年 1 月份完成 1 万吨产量后开始运往国内。按照现有规划，今后三年，公司每年将承购 RIM20 万吨 6% 的锂精矿和 20 万吨 4%+ 的锂精矿。历史上来看，公司由于原材料对外依赖，毛利率明显低于几家业内同行。随着公司今年海外矿山投产，未来其产品盈利能力将大幅提升。
- **维持盈利预测和买入评级。**我们维持此前对公司的盈利预测，预计公司 2016-2018 年净利润分别为 6.78/12.26/15.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.90/1.63/1.99 元，目前股价对应动态市盈率分别为 28X/16X/13X。公司海外矿山年内投产，锂盐产能充分释放后盈利能力将得到大幅强化，产业链一体化发展的核心战略下公司未来存在较强的外延预期。而从“量”的角度来看，公司是行业内未来产量扩张最确定也是最快的公司，我们高度认可公司的发展模式，维持对公司的“买入”评级。

市场数据：2017年01月19日

收盘价(元)	25.54
一年内最高/最低(元)	75.3/24.4
市净率	8.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13300
上证指数/深证成指	3101.30 / 9768.57

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.01
资产负债率%	33.87
总股本/流通A股(百万)	753/521
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《赣锋锂业(002460)点评：美拜电子火灾损失拖累前三季度净利润，资源自给率提升后业绩弹性可期，维持“买入”评级》  
2016/10/25

《赣锋锂业(002460)深度：借产业链延伸不断拓宽护城河，资源自给率提升和加工产能扩张将形成共振，维持“买入”评级》  
2016/10/19

## 证券分析师

刘平 A0230516120001  
liuping@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔  
(8621)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,354	2,023	3,381	4,192	5,255
同比增长率(%)	55.72	133.26	149.72	23.99	25.36
净利润(百万元)	125	486	678	1,226	1,500
同比增长率(%)	45.98	474.37	441.73	80.83	22.35
每股收益(元/股)	0.33	0.65	0.90	1.63	1.99
毛利率(%)	21.8	36.1	34.4	47.1	47.8
ROE(%)	6.6	21.4	23.4	31.0	29.1
市盈率	77		28	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	686	869	1,354	3,381	4,192	5,255
营业收入同比增长率 (yoy)	9.25%	26.70%	55.72%	-	-	-
减: 营业成本	527	684	1,059	2,218	2,218	2,742
毛利率 (%)	23.23%	21.36%	21.78%	34.40%	47.10%	47.80%
减: 营业税金及附加	2	3	6	14	18	22
主营业务利润	158	183	289	-	-	-
主营业务利润率 (%)	22.97%	21.04%	21.37%	-	-	-
减: 销售费用	20	27	35	98	126	158
减: 管理费用	50	59	81	227	293	347
减: 财务费用	5	7	19	22	26	11
经营性利润	83	90	155	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	4.95%	8.37%	72.64%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.07%	10.32%	11.45%	-	-	-
减: 资产减值损失	3	1	26	0	0	0
加: 投资收益及其他	-2	4	1	0	0	0
营业利润	78	92	130	802	1,510	1,975
加: 营业外净收入	8	9	20	12	60	16
利润总额	86	101	150	814	1,570	1,991
减: 所得税	17	17	25	134	284	411
净利润	70	84	125	681	1,286	1,580
少数股东损益	-5	-1	0	3	60	80
归属于母公司所有者的净利润	74	86	125	678	1,226	1,500
净利润同比增长率 (yoy)	6.43%	15.65%	45.99%	-	-	-
全面摊薄总股本	178	357	378	399	399	399
每股收益 (元)	0.49	0.24	0.34	0.90	1.63	1.99
归属母公司所有者净利润率 (%)	10.80%	9.86%	9.24%	-	-	-
ROE	5.53%	6.18%	6.65%	23.40%	31.00%	29.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。