

公司研究/公告点评

2017年02月28日

有色金属/稀有金属 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 28.7
合理价格区间(元): 31.0-32.0

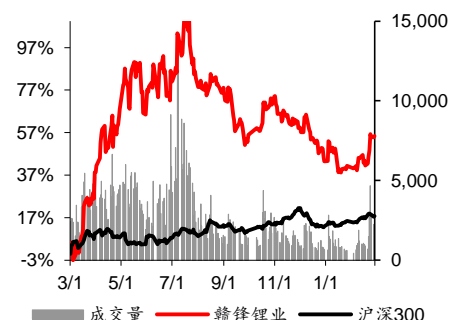
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

相关研究

- 1 《赣锋锂业(002460):上拓澳矿纳资源,下扩锂电持续增长》2016.10
- 2 《赣锋锂业(002460):上下求索,蓄势而待发》2016.10
- 3 《赣锋锂业(002460):深耕下游加工,兼顾上游资源》2014.08

股价走势图



资料来源: Wind

减值扰当期业绩,澳矿达产渐近

赣锋锂业(002460)

事件: 公司公布 2016 年业绩快报,业绩低于预期

公司公布 2016 年业绩快报,本报告期内,公司共实现营业收入 285727.23 万元,同比增长 111.04%,实现归属于上市公司股东的净利润为 45626.1 万元,同比增长 264.56%,公司此前在季报中预计 2016 年净利润同比增长 400%-450%,本次业绩快报低于前期预期值。

美拜电子两次意外起火致当期计提 2.33 亿资产减值准备

美拜电子是公司的全资子公司,主要业务是聚合物锂离子电池的研发和销售。因意外原因,2016 年 3 月份及 7 月份美拜电子发生两起火灾事故,公司对此共计计提资产减值准备 23327.47 万元。此前公司预计直接造成经济损失 5000 万元,并已与美拜电子法定代表人李万春签订协议由对方予以补偿。按照相关补充协议约定,若在后续的减值测试中出现减值额大于已补偿股份和款项情况,李万春、胡叶梅应向公司另行补偿。因此此次虽然对当期计提了大额的减值准备,未来仍有望获得补偿,长端对公司影响有限。

刨去减值影响,四季度单季业绩基本符合预期

刨去减值影响,公司业绩快报隐含的四季度单季的营业利润约为 2.18 亿元,环比三季度下滑约 8%,而四季度电池级碳酸锂均价约 12.5 万元/吨,环比三季度下降约 12%,从利润与价格变动的方向和幅度看,不考虑减值影响下公司四季度单季度的业绩基本符合预期。

澳矿 Mt Marion 首批锂精矿已出矿,资源约束破除在即

公司于 2017 年 2 月 7 日已收到相关通知,公司参股的 Mt Marion 锂矿项目生产的首批约 15,000 吨的锂辉石精矿已出矿,并已装运到澳大利亚奎纳纳港口。这意味着 Mt Marion 矿山已正式进入投产阶段,年内达到 40 万吨锂辉石精矿可期。这更意味着,困扰公司多年的资源端“硬约束”或告破,资源端供给的稳定性和可控性提高为公司未来产能的横向扩张及产业链的纵向延伸奠定了较好的基础。

看好公司上下游拓展前景,维持“增持”评级

澳矿资源逐步投产之后,公司锂资源-锂盐加工-锂电新材料产业链基石更加夯实,由于锂行业仍处景气周期内,我们看好公司在上下两端的持续拓展。考虑到美拜电子计提减值准备,相应下调 2016 年盈利预测,但仍维持此前价格假设不变,预计公司 2016-2018 年净利润分别为 4.56 亿元、10.12 亿元、14.00 亿元,对应 EPS 分别为 0.60、1.34、1.85 元,对应 PE 分别为 47.51x、21.43x、15.49x,维持公司“增持”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不达预期,澳矿项目推进不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	752.70
流通 A 股 (百万股)	520.75
52 周内股价区间 (元)	25.54-71.50
总市值 (百万元)	21,602
总资产 (百万元)	3,454
每股净资产 (元)	3.01

资料来源: 公司公告

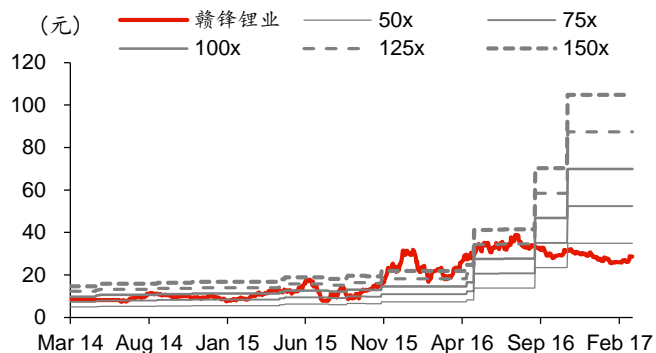
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	869.48	1,354	3,030	4,286	6,352
+/-%	26.70	55.72	123.76	41.46	48.22
净利润 (百万元)	85.73	125.15	456.49	1,012	1,400
+/-%	15.65	45.99	264.74	121.67	38.37
EPS (元)	0.24	0.33	0.60	1.34	1.85
PE (倍)	119.35	86.64	47.51	21.43	15.49

资料来源: 公司公告,华泰证券研究所预测

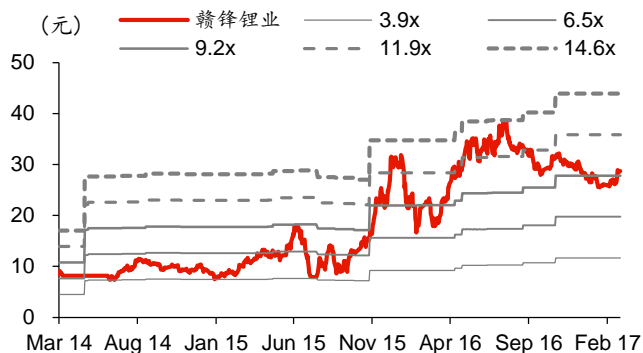
PE/PB - Bands

图表1: 赣锋锂业历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 赣锋锂业历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,143	1,006	1,885	2,990	5,039
现金	373.78	180.73	306.85	549.70	1,190
应收账款	205.56	361.37	768.57	1,094	1,631
其他应收账款	3.81	7.41	14.64	21.32	31.84
预付账款	27.56	20.57	57.23	83.00	121.23
存货	329.10	313.15	365.82	753.64	1,373
其他流动资产	203.42	123.07	371.74	487.92	692.06
非流动资产	811.23	1,521	1,715	2,141	2,144
长期投资	6.82	168.93	268.93	191.91	213.75
固定投资	574.98	589.60	732.99	978.35	1,029
无形资产	103.97	231.98	298.49	372.21	451.71
其他非流动资产	125.46	530.74	414.34	599.00	449.70
资产总计	1,954	2,528	3,600	5,131	7,183
流动负债	485.26	482.88	1,090	1,537	2,130
短期借款	327.48	171.70	0.00	0.00	0.00
应付账款	108.32	174.22	516.63	736.68	1,076
其他流动负债	49.46	136.96	573.05	800.16	1,053
非流动负债	81.41	161.49	219.55	293.39	353.86
长期借款	7.00	106.00	155.50	229.75	291.63
其他非流动负债	74.41	55.49	64.05	63.64	62.23
负债合计	566.67	644.37	1,309	1,830	2,484
少数股东权益	1.23	0.66	(0.72)	(1.75)	(2.79)
股本	356.50	377.81	755.63	755.63	755.63
资本公积	764.20	1,109	730.97	730.97	730.97
留存公积	285.55	375.05	804.78	1,817	3,217
归属母公司股	1,387	1,883	2,291	3,303	4,702
负债和股东权益	1,954	2,528	3,600	5,131	7,183

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	11.11	365.97	647.21	498.51	493.57
净利润	84.40	124.80	455.10	1,011	1,399
折旧摊销	57.80	79.95	90.84	127.65	163.03
财务费用	6.74	18.72	8.22	3.95	(0.79)
投资损失	(3.60)	(1.45)	(22.29)	(202.21)	(250.31)
营运资金变动	(144.90)	109.26	26.21	(434.97)	(847.89)
其他经营现金	10.65	34.68	89.12	(6.80)	30.39
投资活动现金	(205.60)	(550.22)	(335.18)	(327.21)	83.31
资本支出	150.33	131.34	315.00	506.84	50.00
长期投资	(60.38)	(157.06)	87.10	(74.87)	22.92
其他投资现金	(115.65)	(575.95)	66.93	104.76	156.23
筹资活动现金	23.81	(16.85)	(185.92)	71.56	63.35
短期借款	60.53	(155.78)	(171.70)	0.00	0.00
长期借款	0.00	99.00	49.50	74.25	61.88
普通股增加	178.25	21.31	377.81	0.00	0.00
资本公积增加	(171.67)	344.59	(377.81)	0.00	0.00
其他筹资现金	(43.29)	(325.97)	(63.72)	(2.69)	1.47
现金净增加额	(171.35)	(199.08)	126.11	242.86	640.22

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	869.48	1,354	3,030	4,286	6,352
营业成本	683.75	1,059	2,067	3,069	4,665
营业税金及附加	2.79	5.67	10.86	15.95	23.85
营业费用	27.36	34.55	45.44	64.28	82.58
管理费用	59.06	81.01	90.89	128.57	158.81
财务费用	6.74	18.72	8.22	3.95	(0.79)
资产减值损失	1.23	26.34	250.00	2.97	2.97
公允价值变动收益	0.00	(0.59)	(0.29)	(0.34)	(0.37)
投资净收益	3.60	1.45	22.29	202.21	250.31
营业利润	92.14	129.50	579.60	1,202	1,670
营业外收入	14.86	22.43	19.58	19.74	20.14
营业外支出	5.73	2.04	50.00	5.24	5.24
利润总额	101.27	149.90	549.18	1,217	1,685
所得税	16.87	25.10	94.07	205.92	285.81
净利润	84.40	124.80	455.10	1,011	1,399
少数股东损益	(1.33)	(0.36)	(1.38)	(1.03)	(1.04)
归属母公司净利润	85.73	125.15	456.49	1,012	1,400
EBITDA (倍)	156.69	228.18	678.67	1,334	1,832
EPS (元)	0.24	0.33	0.60	1.34	1.85

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	26.70	55.72	123.76	41.46	48.22
营业利润	18.63	40.55	347.56	107.43	38.91
归属母公司净利润	15.65	45.99	264.74	121.67	38.37
获利能力 (%)					
毛利率	21.36	21.78	31.79	28.38	26.57
净利率	9.86	9.24	15.07	23.61	22.04
ROE	6.18	6.65	19.92	30.64	29.78
ROIC	5.94	7.10	26.66	36.38	39.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.99	25.49	36.37	35.67	34.58
净负债比率 (%)	59.03	45.59	12.49	13.06	12.15
流动比率	2.36	2.08	1.73	1.95	2.37
速动比率	1.67	1.42	1.39	1.45	1.71
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.60	0.99	0.98	1.03
应收账款周转率	4.53	4.63	5.19	4.46	4.52
应付账款周转率	6.37	7.50	5.98	4.90	5.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.33	0.60	1.34	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.48	0.86	0.66	0.65
每股净资产(最新摊薄)	1.84	2.49	3.03	4.37	6.22
估值比率					
PE (倍)	119.35	86.64	47.51	21.43	15.49
PB (倍)	15.64	11.52	9.47	6.57	4.61
EV_EBITDA (倍)	136.63	93.82	31.54	16.05	11.68

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com