

赣锋锂业 (002460.SZ)

资源战略有成效，产能释放价格高

公告内容：公司收到参股子公司澳大利亚 RIM 公司的通知，Mt Marion 锂矿项目生产的第二批约 1.67 吨、品位为 6% 和 4% 的锂辉石精矿已经从澳大利亚奎纳纳港口 (Kwinana) 出运，预计下一批约 1.8 万吨的锂辉石产品将于 4 月初装运出港。

Mt Marion 矿山产能快速释放。自 2 月 8 日公司公告 Mt Marion 锂矿首批 1.5 万吨锂精矿运往中国后，第二批锂精矿再次出港，并且预计下一批将于 4 月份出港。按照 Mt Marion 矿山出矿速度和矿量的稳步提升，产能有望较快达到年产 40 万吨锂精矿的水平。

氢氧化锂需求快速增长，价格有望平稳上涨。在现有的政策驱动路径下，氢氧化锂需求有望快速增长，而未来氢氧化锂的供给仍然趋紧，或推动价格平稳上涨。公司现有氢氧化锂年产能 1.2 万吨，新增 2 万吨单水氢氧化锂项目进行中，预计 18 年放量。

全方位布局，进入快速发展阶段。公司参股 Mt Marion 锂矿，收购江西锂业 100% 股权，并投资美洲锂业参与阿根廷 Cauchari 盐湖的开发，实现了全方位布局。同时收购美拜电子，参股长城华冠，募投年产 1.25 亿支 18650 动力电池项目，并出资 1.05 亿元增资安靠电源 (占 10.5% 股权) 进入动力电池电源系统领域，完善产业链，形成上下游一体化的战略布局。随着新能源汽车快速发展，公司将进入发展快车道。

给予买入评级：随着公司利润将逐步释放，预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.60 元、1.42 元和 2.19 元，对应 PE 分别为 61.45 倍、26.17 倍和 16.95 倍，给予“买入”评级。

风险提示：公司锂矿达产进度缓慢，新能源汽车增速不及预期。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	869.48	1353.92	2857.27	3298.09	4112.91
增长率 (%)	26.70%	55.72%	111.04%	15.43%	24.71%
EBITDA (百万元)	154.29	253.66	722.57	1461.89	2147.63
净利润 (百万元)	85.73	125.15	456.85	1072.72	1655.69
增长率 (%)	15.65%	45.99%	265.03%	134.81%	54.34%
EPS (元/股)	0.24	0.33	0.60	1.42	2.19
市盈率 (P/E)	62.71	189.97	61.45	26.17	16.95
市净率 (P/B)	3.88	12.63	12.11	8.28	5.56
EV/EBITDA	34.59	94.18	39.37	19.00	12.38

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 37.15 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-16

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoqian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

赣锋锂业 (002460.SZ)：资 2017-02-24

源战略初现成效

赣锋锂业 (002460.SZ)：行 2016-04-12

业景气高，利润增五成

赣锋锂业 (002460.SZ)：量 2016-03-31

价齐升助业绩上涨

联系人： 姜永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,143	1,006	1,638	1,970	3,388
货币资金	374	181	200	425	1,596
应收及预付	348	507	822	928	1,145
存货	329	313	598	600	629
其他流动资产	92	6	18	18	18
非流动资产	811	1,521	1,810	2,132	2,437
长期股权投资	7	169	169	169	169
固定资产	587	597	616	620	611
在建工程	82	144	294	494	694
无形资产	107	467	587	704	819
其他长期资产	29	144	144	144	144
资产总计	1,954	2,528	3,448	4,102	5,824
流动负债	485	483	963	534	584
短期借款	327	172	454	0	0
应付及预收	157	295	493	518	567
其他流动负债	1	16	16	16	16
非流动负债	81	161	161	161	161
长期借款	7	106	106	106	106
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	55	55	55	55
负债合计	567	644	1,125	696	745
股本	357	378	756	756	756
资本公积	764	1,109	1,109	1,109	1,109
留存收益	286	375	454	1,527	3,182
归属母公司股东权益	1,387	1,883	2,319	3,391	5,047
少数股东权益	1	1	5	16	32
负债和股东权益	1,954	2,528	3,448	4,102	5,824

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	869	1354	2857	3298	4113
营业成本	684	1059	2003	1685	1766
营业税金及附加	3	6	11	13	16
销售费用	27	35	63	73	90
管理费用	59	81	149	172	214
财务费用	7	19	27	17	-15
资产减值损失	1	26	18	15	21
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	4	1	3	2	2
营业利润	92	130	590	1326	2023
营业外收入	15	22	5	5	5
营业外支出	6	2	42	30	20
利润总额	101	150	553	1301	2008
所得税	17	25	92	218	336
净利润	84	125	461	1084	1672
少数股东损益	-1	0	4	11	17
归属母公司净利润	86	125	457	1073	1656
EBITDA	154	254	723	1462	2148
EPS (元)	0.24	0.33	0.60	1.42	2.19

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	11	366	202	1,154	1,615
净利润	84	125	461	1,084	1,672
折旧摊销	58	80	90	106	121
营运资金变动	-142	119	-432	-97	-217
其它	11	42	83	61	39
投资活动现金流	-206	-550	-414	-451	-438
资本支出	-149	-130	-416	-453	-441
投资变动	-56	-388	3	2	2
其他	-1	-33	0	0	0
筹资活动现金流	23	-15	231	-478	-5
银行借款	526	459	283	-454	0
债券融资	-466	-532	0	0	0
股权融资	0	120	0	0	0
其他	-37	-62	-52	-23	-5
现金净增加额	-171	-199	19	225	1,171
期初现金余额	545	374	181	200	425
期末现金余额	374	175	200	425	1,596

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.7%	55.7%	111.0%	15.4%	24.7%
营业利润增长	18.6%	40.5%	355.9%	124.6%	52.5%
归属母公司净利润增长	15.7%	46.0%	265.0%	134.8%	54.3%
获利能力(%)					
毛利率	21.4%	21.8%	29.9%	48.9%	57.1%
净利率	9.7%	9.2%	16.1%	32.9%	40.7%
ROE	6.2%	6.6%	19.7%	31.6%	32.8%
ROIC	6.0%	8.0%	21.0%	38.8%	49.5%
偿债能力					
资产负债率(%)	29.0%	25.5%	32.6%	17.0%	12.8%
净负债比率	-2.8%	5.9%	16.1%	-8.9%	-29.0%
流动比率	2.36	2.08	1.70	3.69	5.81
速动比率	1.62	1.39	1.01	2.45	4.62
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.60	0.96	0.87	0.83
应收账款周转率	4.63	4.78	4.78	4.78	4.78
存货周转率	2.49	3.30	3.35	2.81	2.81
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.33	0.60	1.42	2.19
每股经营现金流	0.03	0.97	0.27	1.53	2.14
每股净资产	3.89	4.98	3.07	4.49	6.68
估值比率					
P/E	62.7	190.0	61.4	26.2	17.0
P/B	3.9	12.6	12.1	8.3	5.6
EV/EBITDA	34.6	94.2	39.4	19.0	12.4

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经历，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。