

赣锋锂业 (002460.SZ)

增持矿山股权，强化资源战略

公告内容: 子公司赣锋国际拟以不超过 9600 万美元收购 RIM 不超过 13.8% (赣锋国际和 PMI 均有优先购买权, 若双方同时行权, 则认购其中 50% 即 6.9% 的股权)。本次收购完成后, 公司将持有 RIM 不超过 56.9% 的股权。

增持 Mt Marion 锂矿权益, 强化资源战略。 Mt Marion 现有锂精矿年产能 40 万吨, 折合碳酸锂 6.4 万吨/年。公司现持有该矿山 43.1% 的股权, 目前已向公司输送两批共 3.17 万吨锂辉石矿。此次增持矿山权益, 将进一步强化公司资源战略, 有助于公司在锂行业景气周期中继续增强盈利能力。

锂盐扩产叠加价格上行, 拓展资源恰逢其时。 公司现有碳酸锂产能 7000 吨, 氢氧化锂产能 1.2 万吨。扩产方面, 新余马洪基地年产 1.5 万吨碳酸锂扩建项目已建成, 年产 2 万吨氢氧化锂新建项目稳步推进; 17 年宁都赣锋拟投资 1.75 万吨碳酸项目。价格方面, 据百川资讯跟踪, 受下游新能源汽车拉动, 锂盐供给趋紧, 3 月份以来, 工业级碳酸锂小幅上涨 2000 元至 11.8 万元/吨。扩产叠加涨价, 此次增持矿山权益恰逢其时。

全产业链布局, 受益新能源汽车行业快速增长。 公司已完成锂矿+金属锂+锂盐+三元前驱体+锂电池全产业链布局。收购美拜电子, 募投年产 1.25 亿支 18650 动力电池项目, 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, 全产业链布局将受益新能源汽车行业快速增长。

给予“买入”评级: 预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.61、1.43、2.20 元/股, 对应 PE 为 72.2、30.7、19.9 倍。考虑公司业务潜力、新能源汽车发展迅速, 给予公司“买入”评级。

风险提示:

收购失败的风险; 锂矿达产进度缓慢; 新能源汽车增速不及预期。

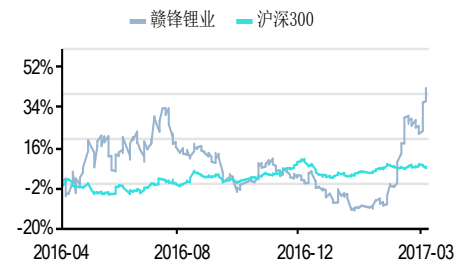
盈利预测:

	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	1075.98	1658.98
增长率 (%)	15.65%	45.99%	265.03%	135.52%	54.18%
EPS (元/股)	0.24	0.33	0.61	1.43	2.20
市盈率 (P/E)	62.71	189.97	72.23	30.67	19.89
市净率 (P/B)	3.82	12.77	12.25	8.75	6.08
EV/EBITDA	34.59	94.18	45.64	22.09	14.49

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	44.80 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-07

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):	2017-03-16
资源战略有成效, 产能释放	
价格高	
赣锋锂业 (002460.SZ):	2017-02-24
资源战略初现成效	
赣锋锂业 (002460.SZ):	2016-04-12
行业景气高, 利润增五成	

联系人: 娄永刚 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	2,034	2,369	3,790
货币资金	374	181	596	824	1,998
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	3,844	4,502	6,227
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	753	753	753
资本公积	764	1,109	1,109	1,109	1,109
留存收益	286	375	832	1,908	3,567
归属母公司股东权益	1,406	1,862	2,693	3,769	5,428
少数股东权益	1	1	5	16	32
负债和股东权益	1,954	2,528	3,844	4,502	6,227

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	13	-19
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	1330	2027
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	1305	2012
所得税	17	25	92	218	336
净利润	84	125	461	1087	1676
少数股东损益	-1	0	4	11	17
归属母公司净利润	86	125	457	1076	1659
EBITDA	154	254	723	1462	2148
EPS (元)	0.24	0.33	0.61	1.43	2.20

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	11	366	202	1154	1615
净利润	84	125	461	1084	1673
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	252	-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	-31	-23	-5
现金净增加额	-171	-199	40	225	1171
期初现金余额	545	374	181	221	446
期末现金余额	374	175	221	446	1617

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	6.1	6.7	19.7	31.6	32.8
ROIC	5.9	8.1	21.2	39.1	49.8
偿债能力					
资产负债率	28.7%	25.7%	29.4%	15.5%	12.0%
净负债比率	-2.8%	6.0%	-0.8%	-18.6%	-34.4%
流动比率	2.36	2.08	2.11	4.44	6.50
速动比率	1.62	1.39	1.42	3.20	5.31
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.60	0.90	0.79	0.77
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	0.61	1.43	2.20
每股经营现金流	0.03	0.97	0.27	1.54	2.15
每股净资产	3.94	4.93	3.58	5.01	7.21
估值比率					
P/E	62.7	190.0	72.2	30.7	19.9
P/B	3.8	12.8	12.3	8.8	6.1
EV/EBITDA	34.6	94.2	45.6	22.1	14.5

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验，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	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31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。