

# 赣锋锂业 (002460.SZ)

## 布局长远，业绩高增

### ● 公告:

公司 16 年实现营收 28.44 亿元，同比增长 110%；实现净利润 4.65 亿，同比增长 273%；实现归母净利 4.64 亿元，同比增长 271%。实现 EPS0.62 元/股。

### ● 氢氧化锂产能扩张叠加价格上行，助力业绩高增长

氢氧化锂价格从 15 年均价 4.78 万元/吨增长到 16 年均价 15 万元/吨，涨幅 214%，公司实现净利润 4.65 亿元，增长 273%。公司现有氢氧化锂产能 1.2 万吨，年产 2 万吨氢氧化锂项目在建，预计 18 年放量，若达产将贡献利润 2.7 亿元。

### ● 增持锂矿投资盐湖，自给率有望进一步提升

Mt Marion 矿山氧化锂平均品位 1.37%，锂精矿年产能 40 万吨，折合碳酸锂 6.4 万吨/年。公司已拥有该矿山 43.1% 股权，并与 RIM 公司签订包销协议，本次拟增持 RIM 不超过 13.8% 股权。该矿直接为公司提供所需锂资源，目前公司已获得该矿山的 3.17 万吨锂辉石矿。同时投资美洲锂业参与阿根廷 Cauchari 盐湖的开发，资源自给率提升，资源战略优势显著。

### ● 新能源销量增长，全产业链布局进入发展快车道

3 月份新能源汽车销量同比增 35.6%，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。上游增持锂矿投资盐湖，下游收购美拜电子，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），形成上下游一体化战略布局。受新能源汽车销量推动，锂行业持续景气，公司进入发展快车道。

### ● 给予买入评级

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.18 元/股、2.19 元/股、2.78 元/股，对应当前股价 PE 分别为 35.53 倍、19.2 倍、15.13 倍，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：公司锂矿达产进度缓慢；新能源汽车销量不及预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1353.92	2844.12	3343.37	4776.91	5980.89
增长率(%)	55.72%	110.06%	17.55%	42.88%	25.20%
EBITDA(百万元)	253.66	900.33	1151.61	2053.10	2572.45
净利润(百万元)	125.15	464.37	891.60	1650.00	2094.31
增长率(%)	45.99%	271.03%	92.00%	85.06%	26.93%
EPS(元/股)	0.33	0.62	1.18	2.19	2.78
市盈率(P/E)	189.97	42.97	35.53	19.20	15.13
市净率(P/B)	12.77	8.88	10.09	6.61	4.60
EV/EBITDA	94.18	22.60	27.52	14.84	11.19

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

公司评级	买入
当前价格	42.09 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-12

### 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:

广发有色新材料：赣锋锂业 (002460.SZ) 公告点评：增持矿山股权，强化资源战略	2017-04-07
赣锋锂业 (002460.SZ)：资源战略有成效，产能释放价格高	2017-03-16
赣锋锂业 (002460.SZ)：资源战略初现成效	2017-02-24

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,006	1,475	1,536	3,183	5,308
货币资金	181	198	38	1,275	2,947
应收及预付	507	680	923	1,244	1,538
存货	313	534	573	663	821
其他流动资产	6	62	1	1	1
<b>非流动资产</b>	1,521	2,334	2,453	2,661	2,851
长期股权投资	169	419	419	419	419
固定资产	597	665	643	607	568
在建工程	144	482	633	831	1,037
无形资产	467	270	382	428	451
其他长期资产	144	497	376	376	376
<b>资产总计</b>	2,528	3,809	3,989	5,844	8,159
<b>流动负债</b>	483	1,191	553	760	982
短期借款	172	439	0	0	0
应付及预收	295	652	553	760	982
其他流动负债	16	100	0	0	0
<b>非流动负债</b>	161	127	56	56	56
长期借款	106	56	56	56	56
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	312	241	241	241
<b>负债合计</b>	665	1,359	850	1,057	1,258
股本	378	753	753	753	753
资本公积	1,109	712	712	712	712
留存收益	375	783	1,675	3,325	5,419
归属母公司股东权益	1,862	2,248	3,140	4,790	6,884
少数股东权益	1	2	0	-2	-3
<b>负债和股东权益</b>	2528	3809	3989	5844	8159

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1354	2844	3343	4777	5981
营业成本	1059	1861	2032	2480	3093
营业税金及附加	6	21	19	29	36
销售费用	35	51	76	103	128
管理费用	81	102	164	222	273
财务费用	19	17	0	0	0
资产减值损失	26	238	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	1	22	12	14	15
<b>营业利润</b>	130	576	1064	1957	2466
营业外收入	22	16	18	18	18
营业外支出	2	57	30	35	37
<b>利润总额</b>	150	534	1052	1940	2446
所得税	25	69	162	292	354
<b>净利润</b>	125	465	889	1648	2092
少数股东损益	0	1	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	125	464	892	1650	2094
EBITDA	254	900	1152	2053	2572
EPS (元)	0.33	0.62	1.18	2.19	2.78

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	366	658	687	1,558	1,988
净利润	125	465	889	1,648	2,092
折旧摊销	80	91	100	110	122
营运资金变动	119	-98	-320	-204	-231
其它	42	200	18	3	5
<b>投资活动现金流</b>	-550	-884	-241	-321	-316
资本支出	-130	-503	-253	-335	-331
投资变动	-388	-370	12	14	15
其他	-33	-11	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-15	232	-605	0	0
银行借款	459	668	-439	0	0
债券融资	-532	-360	-167	0	0
股权融资	120	1	0	0	0
其他	-62	-76	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-199	6	-160	1,237	1,672
<b>期初现金余额</b>	374	181	198	38	1,275
<b>期末现金余额</b>	175	187	38	1275	1947

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	55.7%	110.1%	17.6%	42.9%	25.2%
营业利润增长	40.5%	344.7%	84.8%	83.9%	26.0%
归属母公司净利润增长	46.0%	271.0%	92.0%	85.1%	26.9%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	21.8%	34.6%	39.2%	48.1%	48.3%
净利率	9.2%	16.4%	26.6%	34.5%	35.0%
ROE	6.7%	20.7%	28.4%	34.4%	30.4%
ROIC	8.1%	38.0%	37.7%	59.6%	65.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.7%	36.9%	16.2%	14.6%	13.1%
净负债比率	6.0%	17.6%	0.5%	-25.5%	-42.0%
流动比率	2.08	1.24	2.78	4.19	5.41
速动比率	1.39	0.72	1.61	3.20	4.45
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.90	0.86	0.97	0.85
应收账款周转率	4.78	7.07	5.66	5.87	5.97
存货周转率	3.30	4.39	3.55	3.74	3.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.33	0.62	1.18	2.19	2.78
每股经营现金流	0.97	0.87	0.91	2.07	2.64
每股净资产	4.93	2.99	4.17	6.36	9.15
<b>估值比率</b>					
P/E	190.0	43.0	35.5	19.2	15.1
P/B	12.8	8.9	10.1	6.6	4.6
EV/EBITDA	94.2	22.6	27.5	14.8	11.2

## 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。