

赣锋锂业 (002460) \有色金属

——氢氧化锂前景光明，资源布局迎来收获期

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	42.82 元
目标价格:	元

事件:

赣锋锂业2017年4月11日公布2016年度报告，公司2016年实现营业收入28.44亿元，同比增长110.06%，归母净利润4.64亿元，同比增长271%，扣非后净利润4.74亿元，同比增长345.2%，基本每股收益0.62元。公司同时公告终止定增，改为发行可转债进行年产1.5万吨碳酸锂、年产2万吨氢氧化锂和6亿瓦时动力电池项目。

投资要点:

➤ 美拜电子事故拖累公司业绩

受美拜电子发生两次火灾的影响，公司直接经济损失4,962.04万元。由于美拜处于停产中，公司计提商誉减值损失21743.1万元。两者大幅拖累了公司16年业绩。现在美拜电子仍处于停产中，预计17年仍将发生部分损失，但影响较小。

➤ 锂产品量价齐升，盈利能力大幅增长，继续放量确定性高。

16年初以碳酸锂为代表的锂产品价格大幅上涨，同比增长近2倍，带动了公司全年业绩大幅上涨。公司锂化合物16年实现营业收入17.61亿元，同比增长153.5%，毛利率达到44.43%，同比大幅增加22.2个百分点。目前公司碳酸锂的吨毛利接近5万元/吨，氢氧化锂达到6万/吨，盈利能力强劲。根据公司年报，2016年公司销售锂产品折合碳酸锂当量27354吨，同比增长32.93%。政策调整落地后，2017年新能源汽车销量将继续高速增长，全年产销率有望达到70万辆，对动力电池的需求量将增长30%以上，因此对锂原材料的增长也将达到20%左右。供给端，2017年国内外都有部分锂资源放量，预计在2万吨左右，整体冲击较小。因此我们判断锂产品价格全年整体或小幅下跌，强势还会持续。总体看，公司产能放量确定性高，价格端继续高位，盈利有望继续大幅增长。

➤ 氢氧化锂龙头，有望持续受益高镍三元材料发展。

公司是国内最大的氢氧化锂生产企业之一，目前有氢氧化锂产能1.3万吨。目前受益于三元正极材料在全球范围内的发展，国外对电池级氢氧化锂需求大增，供不应求。氢氧化锂价格一直保持坚挺。预计17-18年起国内氢氧化锂需求也将大幅增长。公司作为国内氢氧化锂龙头将持续受益。

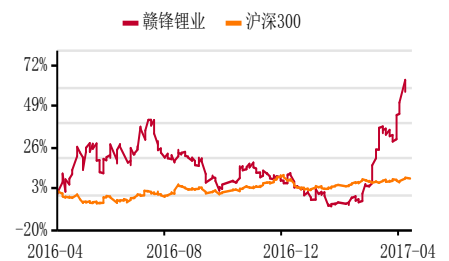
➤ 资源布局日趋完善，向上游延伸战略迎来大收获。

近几年，公司加大了对上游锂资源的布局。通过收购河源锂辉石矿和RIM股权，公司的锂辉石资源的保障程度大大提高。日前公司公告继续增持RIM股权不超过13.8%，完成后公司将持有RIM56.9%的股权，成为控股股东。公司对RIM锂辉石资源的掌控程度大大提高。2017年2月9日公司公

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	753/521
流通A股市值 (百万元)	22,299
每股净资产 (元)	3.01
资产负债率 (%)	33.87
一年内最高/最低 (元)	45.00/24.40

一年内股价相对走势



马松 分析师

执业证书编号: S0590515090002

电话: 0510-85613713

邮箱: mas@glsc.com.cn

马松

电话: 0510-85613713

邮箱: mas@glsc.com.cn

相关报告

1、《赣锋锂业 (002460) 三季报点评: 锂价高位稳定, 全年业绩靓丽》-2016.10.26

告 RIM 控制的 Mt Marion 首批约 15000 吨的锂辉石精矿装船运往国内。在 Mt Marion 矿完全达产后，锂辉石年产量将达到 40 万吨，约合碳酸锂当量 5 万吨，将满足公司大部分的锂辉石需求量。在锂资源供给仍然紧张的状况下，锂产品价格高位将使得公司向上游延伸的战略迎来收获时期。

➤ **维持“推荐”评级**

预计公司17-19年实现归母净利润9.1亿、9.78亿和11.52亿元，EPS分别为1.20元、1.30元和1.53元，PE分别为35、32、27倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1、新能源汽车增长不及预期；2、锂矿资源超预期放量；3、产能投放进度低于预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1353.92	2844.12	3815.00	4250.00	5060.00
增长率（%）	55.72%	110.06%	34.14%	11.40%	19.06%
EBITDA（百万元）	240.75	645.17	1175.48	1268.35	1472.82
净利润（百万元）	125.15	464.37	905.95	978.42	1152.52
增长率（%）	45.99%	271.03%	95.09%	8.00%	17.79%
EPS（元/股）	0.17	0.62	1.20	1.30	1.53
市盈率（P/E）	253.14	68.22	34.97	32.38	27.49
市净率（P/B）	16.83	12.73	10.00	8.12	6.65
EV/EBITDA	67.09	49.29	27.19	24.81	21.00

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	69.97	-39.54	381.50	425.00	935.17	营业收入	1,353.9	2,844.1	3,815.0	4,250.0	5,060.0
应收账款+票据	486.12	598.31	678.75	747.22	874.71	营业成本	1,058.9	1,860.9	2,450.3	2,801.6	3,377.5
预付账款	20.57	82.00	92.00	85.00	80.00	营业税金及附加	5.67	20.99	26.70	29.75	35.42
存货	313.15	534.35	632.49	701.60	799.53	营业费用	34.55	50.87	64.86	76.50	86.02
其他	4.30	60.85	60.85	60.85	60.85	管理费用	81.01	101.87	137.34	153.00	182.16
流动资产合计	895.54	1,237.2	1,846.8	2,020.9	2,751.5	财务费用	18.72	17.32	19.90	8.07	-10.05
长期股权投资	168.93	419.50	419.50	419.50	419.50	资产减值损失	26.34	238.41	70.00	55.00	63.00
固定资产	589.60	646.17	995.51	1,189.3	1,327.4	公允价值变动收益	-0.59	-0.12	0.00	0.00	0.00
在建工程	151.25	501.07	350.00	320.00	360.00	投资净收益	-0.68	-0.67	0.00	0.00	0.00
无形资产	231.98	250.73	244.78	236.84	228.89	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	373.34	494.36	492.28	492.19	492.11	营业利润	127.38	552.95	1,045.8	1,126.0	1,325.9
非流动资产合计	1,515.0	2,311.8	2,502.0	2,657.8	2,827.9	营业外净收益	22.52	-18.53	20.00	25.00	30.00
资产总计	2,410.6	3,549.1	4,348.9	4,678.8	5,579.4	利润总额	149.90	534.42	1,065.8	1,151.0	1,355.9
短期借款	171.70	438.63	594.69	108.50	0.00	所得税	25.10	69.00	159.87	172.66	203.39
应付账款+票据	207.05	383.49	433.31	500.56	625.29	净利润	124.80	465.42	905.95	978.42	1,152.5
其他	42.70	180.48	95.00	110.00	130.00	少数股东损益	-0.36	1.05	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	421.45	1,002.6	1,122.9	719.06	755.29	归属于母公司净利润	125.15	464.37	905.95	978.42	1,152.5
长期带息负债	106.00	56.00	56.00	56.00	56.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	106.00	56.00	56.00	56.00	56.00						
负债合计	527.45	1,058.6	1,178.9	775.06	811.29						
少数股东权益	0.66	2.22	2.22	2.22	2.22						
股本	377.81	752.70	752.70	752.70	752.70						
资本公积	1,099.7	712.36	712.36	712.36	712.36						
留存收益	404.96	1,023.2	1,702.7	2,436.5	3,300.9						
股东权益合计	1,883.1	2,490.5	3,169.9	3,903.7	4,768.1						
负债和股东权益总	2,410.6	3,549.1	4,348.9	4,678.8	5,579.4						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	125.48	450.49	888.95	957.17	1,127.0
折旧摊销	79.95	90.84	89.75	109.20	126.97
财务费用	15.83	20.56	19.90	8.07	-10.05
存货减少	66.90	-231.66	-98.14	-69.11	-97.93
营运资金变动	42.36	146.23	-126.09	20.79	22.24
其它	43.27	179.43	70.00	55.00	63.00
经营活动现金流	373.79	655.90	844.38	1,081.1	1,231.2
资本支出	131.34	506.20	350.00	320.00	360.00
长期投资	718.98	401.68	0.00	0.00	0.00
其他	300.09	23.62	17.00	21.25	25.50
投资活动现金流	-550.22	-884.26	-333.00	-298.75	-334.50
债权融资	-72.95	307.97	156.05	-486.18	-108.50
股权融资	119.99	0.50	0.00	0.00	0.00
其他	-63.89	-77.55	-246.39	-252.68	-278.08
筹资活动现金流	-16.85	230.92	-90.34	-738.86	-386.58
现金净增加额	-191.25	3.74	-39.54	381.50	425.00

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	55.72%	110.06	34.14%	11.40%	19.06%
EBIT	52.12%	244.74	95.87%	6.76%	16.11%
EBITDA	47.27%	167.98	82.20%	7.90%	16.12%
归属于母公司净利润	45.99%	271.03	95.09%	8.00%	17.79%
获利能力					
毛利率	21.78%	34.57%	35.77%	34.08%	33.25%
净利率	9.22%	16.36%	23.75%	23.02%	22.78%
ROE	6.65%	18.66%	28.60%	25.08%	24.18%
ROIC	7.79%	24.71%	34.73%	27.99%	30.30%
偿债能力					
资产负债率	21.88%	29.83%	27.11%	16.57%	14.54%
流动比率	2.12	1.23	1.64	2.81	3.64
速动比率	1.37	0.64	1.03	1.75	2.50
营运能力					
应收账款周转率	2.83	4.93	5.84	5.93	6.03
存货周转率	3.38	3.48	3.87	3.99	4.22
总资产周转率	0.56	0.80	0.88	0.91	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.62	1.20	1.30	1.53
每股经营现金流	0.50	0.87	1.12	1.44	1.64
每股净资产	2.50	3.31	4.21	5.18	6.33
估值比率					
市盈率	253.14	68.22	34.97	32.38	27.49
市净率	16.83	12.73	10.00	8.12	6.65
EV/EBITDA	67.09	49.29	27.19	24.81	21.00
EV/EBIT	100.45	57.37	29.43	27.15	22.98

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

