

赣锋锂业 (002460.SZ)

受益锂矿放量，业绩高速增长

● 受益锂矿放量，业绩高速增长

公司 17 年 Q1 实现营收 6.25 亿元，同比下降 5.75%；实现归母净利 1.36 亿元，同比增长 27%；预计上半年归母净利 4.7-6.1 亿元，同比增长 70%-120%。

● 认购 Pilbara 不超过 5% 股权，巩固锂矿资源保障

公司拥有 Mt Marion 矿山 43.1% 股权，又拟增持 RIM 不超过 13.8% 股权，目前该矿已向公司输送 3.17 万吨锂辉石矿；同时，公司公告称子公司赣锋国际新认购 Pilbara 不超过 5% 的股权，Pilbara 拥有 Pilgangoora 锂矿的矿石量 1.56 亿吨，折合氧化锂 195.2 万吨，锂资源得到进一步保障。

● 锂盐扩产叠加价格上行，业绩增长有保障

碳酸锂年产 1.5 万吨项目已建成，年产 1.75 万吨项目在建，预计 17 年销量增加 1 万吨达到 4 万吨；氢氧化锂年产 2 万吨项目在建，预计 18 年放量，若达产将贡献利润 2.7 亿元。同时，氢氧化锂从 15 年均价 4.78 万元/吨增长到 16 年均价 15 万元/吨，涨幅 214%，目前已达 15.8 万元/吨，扩产叠加价格上行，公司业绩增长有保障。

● 全产业链布局，受益于新能源汽车销量增长，进入发展快车道

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，子公司赣锋电池投资新建年产 6 亿瓦时大容量锂离子动力电池项目，赣锋循环投资建设含锂金属废料回收循环利用项目，一期将达到年处理利用锂、钴、镍等废料量 5000 吨的产能。17 年 3 月份新能源汽车销量同比增长 35.6%，锂行业持续景气，公司进入发展快车道。

● 维持“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 35.96 倍、19.43 倍、15.31 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：锂价格下跌；项目进度缓慢；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	35.96	19.43	15.31
市净率(P/B)	12.77	8.88	10.09	6.61	4.60
EV/EBITDA	94.18	22.60	27.86	15.02	11.34

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	42.6 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-28

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006
 755-82535901
 juguoxian@gf.com.cn
 分析师： 赵鑫 S0260515090002
 02160759794
 gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

广发报告-年报点评-赣锋锂业 2017-04-12
 业：布局长远，业绩高增
 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
 赣锋锂业 (002460.SZ)： 2017-03-16
 资源战略有成效，产能释放
 价格高

联系人： 姜永刚 010-59136699
 louyonggang@gf.com.cn
 宫帅 010-59136627
 gongshuai@gf.com.cn

资产负债表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	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	
非流动资产	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	
资产总计	2,528	3,809	3,989	5,844	8,159	
流动负债	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	
非流动负债	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	
负债合计	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	
负债和股东权益	2528	3809	3989	5844	8159	

利润表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	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	
营业利润	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	
利润总额	150	534	1052	1940	2446	
所得税	25	69	162	292	354	
净利润	125	465	889	1648	2092	
少数股东损益	0	1	-2	-2	-2	
归属母公司净利润	125	464	892	1650	2094	
EBITDA	254	900	1152	2053	2572	
EPS (元)	0.33	0.62	1.18	2.19	2.78	

现金流量表		单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	-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	
现金净增加额	-199	6	-160	1,237	1,672	
期初现金余额	374	181	198	38	1,275	
期末现金余额	175	187	38	1275	1947	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
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%
获利能力(%)					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
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
估值比率					
P/E	190.0	43.0	36.0	19.4	15.3
P/B	12.8	8.9	10.2	6.7	4.7
EV/EBITDA	94.2	22.6	27.9	15.0	11.3

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。