

有色金属

2017年04月28日

赣锋锂业 (002460)

——半年度业绩预增符合预期，维持买入评级！

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

市场数据：2017年04月27日

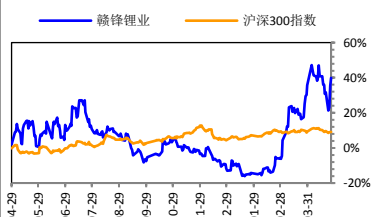
收盘价(元)	42.6
一年内最高/最低(元)	75.3/24.4
市净率	12.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	22184
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	3.48
资产负债率%	42.43
总股本/流通A股(百万)	753/521
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《赣锋锂业(002460)点评：收购美洲锂业19.9%股权，长期锂资源保障能力进一步加强，维持“买入”评级》2017/01/19

《赣锋锂业(002460)点评：美拜电子火灾损失拖累前三季度净利润，资源自给率提升后业绩弹性可期，维持“买入”评级》2016/10/25

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

徐若旭
(8621)23297818×7427
xurx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

2017年一季度归母净利润同比增长27%，符合预期。报告期内，公司实现营业收入6.25亿，同比下降5.75%。归母净利润1.36亿，同比增长27%，对应每股收益0.18元，符合市场预期；由于2016年一季度美拜电子火灾导致利润亏损，本报告期公司扣非归母净利润1.3亿，同比仅增长6%。一季报中公司给出2017上半年业绩指引，归母净利润4.7-6.1亿，同比增长70%-120%，其中美拜电子由于两次火灾导致计提大量资产减值，公司将回购美拜电子原股东李万春、胡叶梅的股份以补偿损失，预计二季度执行回购进而产生投资收益1.85亿；**扣除1.85亿投资收益后，2017年二季度单季主业净利润在1.55-2.95亿元之间，环比增速19%-126%。**(增长一来依靠1.5万吨碳酸锂项目投产带来的产量增加；二来RIM矿山销售矿石带来的投资收益增加)

行业销量下滑影响公司收入，毛利率稳中有升。报告期内，公司收入有所下滑主要因为2017年一季度新能源汽车行业销量受国家新能源汽车补贴减少及补贴目录重新划分的影响而同比下降。一季度整体业务毛利率34.1%，与2016年的34.6%基本持平，相比于2016Q1的27.6%增加6.5%，主要因为今年一季度产品价格与2016年基本持平，而高于2016Q1；就目前毛利率水平来看，公司获得的RIM矿山的矿石自给还未在成本端有所体现，预计将在二季度及之后进一步改善公司利润水平。

资源和锂盐产能同向扩张，资源自给率逐步提升！上游环节，公司2017年新增自身处理矿石能力20万吨(对应2万吨碳酸锂当量)，卤水供给折合碳酸锂当量从7000吨减少至3500吨，锂资源回收大约5000吨左右，**2017年总计碳酸锂低成本供给或自给量大约2.9万吨，而2017年公司目标碳酸锂当量生产4万吨(对比2016年公司低成本供给或自给量1万吨左右，碳酸锂当量生产2.92万吨)；**2017年底，公司将再新增20万吨处理RIM矿石能力(2万吨碳酸锂当量)，并且考虑Pilbara(持有不超过5%股权)拥有的Pilgangoora锂矿在2018年6月投产16万吨/年锂精矿产能(1.5万吨碳酸锂当量)，**总计公司2018年碳酸锂自给量6.4万吨，2018年公司目标碳酸锂当量生产6.5万吨。**锂盐生产环节，碳酸锂：卤水提锂从7000吨下滑至3500吨，回收锂保持在5000吨左右，新投产1.5万吨碳酸锂项目(2017年3月投产，产能利用率从4月份的40%逐渐爬坡)2017年新增产量8000吨；同时2018年2月份新建1.75万吨碳酸锂生产线完成，新增2018年产量约9000吨，**即2017-2019年公司能够低成本或自给的碳酸锂产量将分别达到1.65/3.25/4.1万吨。**氢氧化锂：2016年产量8000吨，2017年产量10000吨，新增2万吨氢氧化锂生产线2018年中投产，当年有效新增产量10000吨，**即2017-2019年自给氢氧化锂产量将分别达到1/2/3万吨(折合碳酸锂当量分别为1.54/3.08/4.62万吨)，产能扩张有序！**

行业价格维持强势，提价、矿山成本快速下降及美拜电子生产恢复或令盈利超预期，维持买入评级！基于电池高镍化和NCM电池放量以及碳酸锂矿山和卤水资源供给的刚性，我们预计氢氧化锂和碳酸锂价格维持强势！我们上调2017-2019年公司归母净利润分别为12.13/16.02/22.76亿(原17-18年净利润为12.26/15.00亿元)，利润增速分别为160%/32.8%/41.9%，对应PE分别为27X/20.0X/14.1X，维持买入评级！我们认为氢氧化锂提价、RIM矿山成本快速下降(目前500美元下降至300美元左右)以及美拜电子恢复生产加快将可能令我们调高2017年盈利预测！

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,844	625	4,223	6,199	9,280
同比增长率(%)	110.06	-5.75	48.48	46.79	49.70
净利润(百万元)	464	136	1,213	1,602	2,276
同比增长率(%)	271.05	27.02	161.22	32.07	42.07
每股收益(元/股)	0.62	0.18	1.61	2.13	3.02
毛利率(%)	34.6	34.0	35.3	36.7	35.8
ROE(%)	18.7	5.2	31.7	30.0	30.3
市盈率	69		27	20	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	869	1,354	2,844	4,223	6,199	9,280
营业收入同比增长率 (yoy)	26.70%	55.72%	110.06%	-	-	-
减: 营业成本	684	1,059	1,861	2,733	3,922	5,959
毛利率 (%)	21.36%	21.78%	34.57%	35.30%	36.70%	35.80%
减: 营业税金及附加	3	6	21	31	46	68
主营业务利润	183	289	962	-	-	-
主营业务利润率 (%)	21.04%	21.37%	33.83%	-	-	-
减: 销售费用	27	35	51	122	161	167
减: 管理费用	59	81	102	211	279	325
减: 财务费用	7	19	17	24	4	-22
经营性利润	90	155	792	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.37%	72.64%	411.13%	-	-	-
经营性利润率 (%)	10.32%	11.45%	27.85%	-	-	-
减: 资产减值损失	1	26	238	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	1	22	285	150	150
营业利润	92	130	576	1,386	1,937	2,932
加: 营业外净收入	9	20	-42	12	60	-2
利润总额	101	150	534	1,398	1,997	2,930
减: 所得税	17	25	69	183	334	574
净利润	84	125	465	1,216	1,662	2,356
少数股东损益	-1	0	1	3	60	80
归属于母公司所有者的净利润	86	125	464	1,213	1,602	2,276
净利润同比增长率 (yoy)	15.65%	45.99%	271.03%	-	-	-
全面摊薄总股本	357	378	753	774	774	774
每股收益 (元)	0.24	0.34	0.62	1.61	2.13	3.02
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.86%	9.24%	16.33%	-	-	-
ROE	6.18%	6.65%	18.66%	31.70%	30.00%	30.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。