

投资评级：推荐（维持）

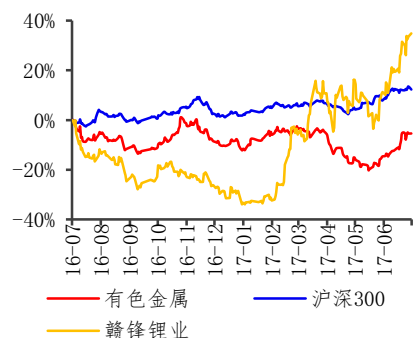
报告日期：2017年07月17日

市场数据

目前股价	52.12
总市值（亿元）	376.11
流通市值（亿元）	268.11
总股本（万股）	72,890
流通股本（万股）	51,960
12个月最高/最低	52.97/24.35

分析师

分析师：顾锐 S1070516040001
 电话：0755-83675954
 邮箱：gurui_cgws.com
 联系人：吴轩 S1070117040042
 电话：021-61680360
 邮箱：wu_xuan_cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<产能逐步释放，业绩稳增>> 2014-08-19

RIM 矿山正式投产 锂盐产能提升显著

——赣锋锂业（002460）公司动态点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	4041	6030	7646
(+/-%)	42.1%	49.2%	26.8%
净利润	1166	1465	1852
(+/-%)	149.3%	26.0%	26.4%
摊薄 EPS	1.60	2.01	2.54
PE	32.25	25.67	20.31

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 半年期业绩向上修正 全年业绩值得期待：**公司 2017 年 7 月 15 日发布半年度业绩预告修正公告，向上修正半年业绩预期。2017 年上半年盈利 5.28-6.68 亿元，同比增长 90%-140%。变动主要来源于：1. 公司 RIM 公司 Mt Marion 锂辉石矿项目于 2017 年 2 月份成功投产；2. 完成回购注销李万春、胡叶梅 2016 年度应补偿股份后，产生投资收益 1.85 亿元；3. 公司收到政府拨付的补助资金 4025 万元。
- RIM 矿山开始释放产能 资源瓶颈日益缓解：**公司 RIM 公司 Mt Marion 锂辉石矿项目截止 6 月底 RIM 公司预计共发运了五批次约 13 万吨锂精矿，全年计划产出 20 万吨锂精矿，对应 2.3 万吨碳酸锂当量。同时公司向 Pilbara 增发 2000 万美元，认购不超过 5% 股权，获得一期项目年产 16 万吨 6% 锂精矿，共计 10 年；同时获得二期 7.5 万吨锂精矿报销权。公司持续布局上游矿产资源，未来有望打破资源瓶颈。
- 锂盐产能提升迅速 业绩增长可期：**公司 1.5 万吨电池级碳酸锂项目目前已经投产，预计三季度可步入满产阶段。2 万吨氢氧化锂项目预计今年四季度开始逐步释放产能。同时在建 1.5 万吨电池级碳酸锂；1000 吨丁基锂；2500 吨工业级碳酸锂。未来总产能有望达到 3.2 万吨氢氧化锂，3.7 万吨电池级碳酸锂，2500 吨工业级碳酸锂，1500 吨金属锂，4500 吨三元前驱体等。产能有望在未来 2 年呈现跨越式发展，未来业绩可期。
- 高镍三元拉动氢氧化锂需求 2018 年一季度或迎供需缺口：**高镍三元有望成为未来动力电池的发展方向。根据特斯拉超级工厂的未来规划，2018 年电池总产量将达到 50Gwh，按该计划对应 2018 年氢氧化锂需求量 3.94 万吨。我们预计 2018 年国内外电池级氢氧化锂需求量有或达 4.7 万吨。氢氧化锂新增产能预计 2018 年下半年才将逐步释放，明年上半年氢氧化锂有望迎来大幅供需缺口，涨价一触即发。公司作为国内外氢氧化锂龙头之一，有望充分受益。
- 风险提示：**新能源车产销不及预期 新增产能投产不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1354	2844	4041	6030	7646	成长性					
营业成本	1059	1861	2510	3576	4679	营业收入增长	55.7%	110.1%	42.1%	49.2%	26.8%
销售费用	35	51	73	123	144	营业成本增长	54.9%	75.7%	34.9%	42.5%	30.9%
管理费用	81	102	141	211	268	营业利润增长	40.5%	344.7%	138.9%	25.7%	26.0%
财务费用	19	17	20	19	18	利润总额增长	48.0%	256.5%	156.7%	25.4%	25.6%
投资净收益	1	22	219	210	150	净利润增长	47.9%	272.9%	149.3%	26.0%	26.4%
营业利润	130	576	1376	1729	2179	盈利能力					
营业外收支	20	-42	-4	-8	-18	毛利率	21.8%	34.6%	37.9%	40.7%	38.8%
利润总额	150	534	1372	1721	2161	销售净利率	9.2%	16.3%	28.9%	24.3%	24.2%
所得税	25	69	212	259	313	ROE	7.6%	21.3%	36.9%	30.3%	26.4%
少数股东损益	0	1	-6	-3	-3	ROIC	5.1%	6.3%	38.3%	32.0%	27.0%
净利润	125	464	1166	1465	1852	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	2.6%	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%
流动资产	1006	1475	2730	3985	5684	管理费用/营业收入	6.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
货币资金	182	199	1126	1639	2615	财务费用/营业收入	1.4%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%
应收账款	361	444	606	904	1147	投资收益/营业利润	0.1%	0.8%	5.4%	3.5%	2.0%
应收票据	117	133	182	271	344	所得税/利润总额	16.7%	12.9%	15.4%	15.0%	14.5%
存货	313	534	678	965	1263	应收账款周转率	4.78	7.07	7.70	7.98	7.45
非流动资产	1521	2334	2622	3926	5412	存货周转率	3.30	4.39	4.14	4.35	4.20
固定资产	590	646	1343	2199	3339	流动资产周转率	1.26	2.29	1.92	1.80	1.58
资产总计	2528	3809	5352	7912	11096	总资产周转率	0.60	0.90	0.88	0.91	0.80
流动负债	483	1191	1042	1495	1930	偿债能力					
短期借款	172	439	256	276	276	资产负债率	25.5%	34.6%	22.3%	21.5%	19.3%
应付款项	207	383	489	711	936	流动比率	2.08	1.24	2.62	2.67	2.95
非流动负债	161	127	153	208	217	速动比率	1.44	0.79	1.97	2.02	2.29
长期借款	106	56	75	97	72	每股指标 (元)					
负债合计	644	1318	1195	1704	2147	EPS	0.33	0.62	1.60	2.01	2.54
股东权益	1883	2491	3803	5842	8181	每股净资产	4.98	3.31	5.22	8.01	11.22
股本	1487	1465	1465	1465	1465	每股经营现金流	12.90	6.43	1.17	1.55	2.38
留存收益	375	783	2342	4384	6726	每股经营现金/EPS	38.95	10.42	0.73	0.77	0.94
少数股东权益	1	?	-4	-7	-10	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	2528	3809	4997	7545	10328	PE	155.83	83.64	32.25	25.67	20.31
现金流量表	(百万)					PEG	3.26	0.31	0.22	0.99	0.77
经营活动现金流	4874	4838	852	1127	1737	PB	0.10	0.16	0.10	0.06	0.05
其中营运资本减少	99	-10	-295	-309	-289	EV/EBITDA	0.00	10.32	4.15	3.37	2.73
投资活动现金流	-88	1054	334	-638	-740	EV/SALES	5.26	2.50	1.76	1.18	0.93
其中资本支出	-1908	-487	-407	-784	-860	EV/IC	2.79	1.99	1.38	0.97	0.74
融资活动现金流	1271	255	-259	24	-21	ROIC/WACC	0.48	0.60	3.61	3.02	2.55
净现金总变化	832	2883	927	513	976	REP	5.80	3.33	0.38	0.32	0.29

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

吴轩: 2016年加入长城证券金融研究所。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>