

赣锋锂业 (002460.SZ)

锂矿锂盐齐放量，公司业绩高增长

核心观点:

- 为解决原料瓶颈，布局上游锂资源板块

2017年之前公司最大的难题在于原材料供给，为解决这一问题，公司不断布局锂资源，到目前为止，公司拥有澳大利亚 RIM 公司 43.1% 股权（RIM 拥有 Mt Marion 矿 100% 权益，Mt Marion 锂辉石矿资源量达到 7780 万吨，氧化锂品位达 1.37%，氧化锂含量为 106.6 万吨）、江西锂业 100% 股权、阿根廷 Mariana 卤水矿 80% 股权和爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿 55% 股权。

- 自有矿山投产，盈利能力大幅提升

2017 年随着公司参股 43.1% 的 Mt Marion 矿山投产（根据 6 月 16 日公司公告，目前累计到矿量 7.9 万吨，其中 3.8 万吨锂精矿已投入生产，预计下一批矿 5 万吨预计 6 月下旬装运出港）。随着矿山产能释放，公司原材料自给率大幅提升，锂盐成本下降明显，吨净利增加明显。

- 锂盐产能扩张

公司主要从事碳酸锂、氢氧化锂和金属锂的生产，现有卤水生产电池级碳酸锂产能 9000 吨，在建 1.5 万吨碳酸锂产能，现有氢氧化锂产能 1.2 万吨，在建 2 万吨产能。原材料自给率提升吨净利明显增加的同时，锂盐产能快速扩张，公司盈利快速提升。

- 投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.9 元、2.9 元和 4.1 元，对应当前股价的 PE 分别为 33 倍、22 倍和 16 倍，考虑到新能源汽车行业发展空间和公司业绩增速，维持公司“买入”评级。

- 风险提示

锂精矿价格提价风险，矿山投产和锂盐产能扩张进度低于预期；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,353.92	2,844.12	4,210.13	6,640.58	8,815.43
增长率(%)	55.72%	110.06%	48.03%	57.73%	32.75%
EBITDA(百万元)	253.66	900.33	1,856.24	2,782.19	3,800.53
净利润(百万元)	125.15	464.37	1,434.64	2,217.38	3,092.77
增长率(%)	45.99%	271.03%	208.95%	54.56%	39.48%
EPS(元/股)	0.331	0.617	1.906	2.946	4.109
市盈率(P/E)	189.97	42.97	33.42	21.62	15.50
市净率(P/B)	12.63	8.02	12.22	7.81	5.19
EV/EBITDA	94.18	22.60	25.74	16.76	11.73

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

63.70 元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-24

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@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 2017-04-28

(002460.SZ): 受益锂矿放量; 业绩高速增长 20170428

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 2017-04-07

(002460.SZ) 公告点评: 增持矿山股权, 强化资源战略

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

表1: 锂盐价格对公司业绩敏感性测试 (亿元)

碳酸锂价格	2017E	2018E	2019E
11.25 (不含税, 万元/吨)	12.80	17.86	24.91
12.5 (不含税, 万元/吨)	14.35	22.17	30.93
13.75 (不含税, 万元/吨)	17.96	26.67	37.14

数据来源: 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1006	1475	2447	4177	7034
货币资金	181	198	700	1475	3537
应收及预付	507	680	912	1444	1912
存货	313	534	666	1089	1415
其他流动资产	6	62	169	169	169
非流动资产	1521	2334	2868	3457	4091
长期股权投资	169	419	419	419	419
固定资产	597	665	850	1091	1378
在建工程	144	482	820	1157	1495
无形资产	467	270	281	291	301
其他长期资产	144	497	497	497	497
资产总计	2528	3809	5315	7634	11125
流动负债	483	1191	1259	1356	1747
短期借款	172	439	379	0	0
应付及预收	295	652	780	1255	1646
其他流动负债	16	100	100	100	100
非流动负债	161	127	127	127	127
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	55	71	71	71	71
负债合计	644	1318	1386	1483	1874
股本	378	753	753	753	753
资本公积	1109	712	712	712	712
留存收益	375	783	2218	4435	7528
归属母公司股东权	1883	2488	3923	6140	9233
少数股东权益	1	2	5	11	18
负债和股东权益	2528	3809	5315	7634	11125

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	366	658	1263	1941	2947
净利润	125	465	1438	2222	3100
折旧摊销	80	91	113	161	220
营运资金变动	119	-98	-344	-481	-405
其它	42	200	56	38	32
投资活动现金流	-550	-884	-666	-769	-882
资本支出	-130	-503	-688	-792	-904
投资变动	-388	-370	22	22	22
其他	-33	-11	0	0	0
筹资活动现金流	-15	232	-95	-397	-3
银行借款	459	668	-60	-379	0
债券融资	-532	-360	0	0	0
股权融资	120	1	0	0	0
其他	-62	-76	-35	-18	-3
现金净增加额	-199	6	502	775	2062
期初现金余额	374	181	198	700	1475
期末现金余额	175	187	700	1475	3537

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	48.0	57.7	32.8
营业利润增长	40.5	344.7	202.4	52.5	37.9
归属母公司净利润增长	46.0	271.0	208.9	54.6	39.5
获利能力(%)					
毛利率	21.8	34.6	47.5	45.6	46.7
净利率	9.2	16.4	34.2	33.5	35.2
ROE	6.6	18.7	36.6	36.1	33.5
ROIC	8.0	33.6	49.6	55.1	60.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	34.6	26.1	19.4	16.8
净负债比率	0.1	0.2	-	-0.2	-0.4
流动比率	2.08	1.24	1.94	3.08	4.03
速动比率	1.39	0.72	1.34	2.16	3.10
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.90	0.92	1.03	0.94
应收账款周转率	4.78	7.07	7.07	7.07	7.07
存货周转率	3.30	4.39	3.32	3.32	3.32
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.62	1.91	2.95	4.11
每股经营现金流	0.97	0.87	1.68	2.58	3.92
每股净资产	4.98	3.31	5.21	8.16	12.27
估值比率					
P/E	190.0	43.0	33.4	21.6	15.5
P/B	12.6	8.0	12.2	7.8	5.2
EV/EBITDA	94.2	22.6	25.7	16.8	11.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1354	2844	4210	6641	8815
营业成本	1059	1861	2210	3614	4696
营业税金及附加	6	21	31	49	65
销售费用	35	51	75	119	158
管理费用	81	102	151	238	316
财务费用	19	17	22	-15	-72
资产减值损失	26	238	2	1	10
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	1	22	22	22	22
营业利润	130	576	1742	2657	3665
营业外收入	22	16	16	16	16
营业外支出	2	57	57	57	57
利润总额	150	534	1700	2616	3624
所得税	25	69	263	393	524
净利润	125	465	1438	2222	3100
少数股东损益	0	1	3	5	7
归属母公司净利润	125	464	1435	2217	3093
EBITDA	254	900	1856	2782	3801
EPS(元)	0.33	0.62	1.91	2.95	4.11

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。