长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017 年 08 月 24 日

市场数据

目前股价	70.49
总市值（亿元）	513.81
流通市值（亿元）	366.27
总股本（万股）	72,890
流通股本（万股）	51,960
12 个月最高/最低	71.76/24.35

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

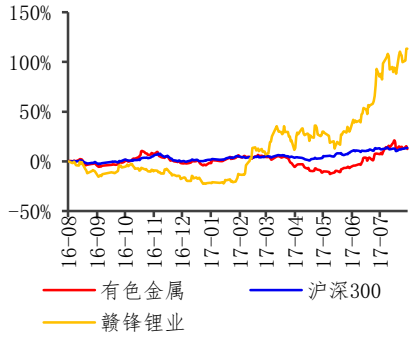
联系人（研究助理）:

吴轩 021-61680360

Email:wu_xuan @cgws.com

从业证书编号:S1070117040042

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<RIM 矿山正式投产 锂盐产能提升显著>> 2017-07-17

<<产能逐步释放，业绩稳增>> 2014-08-19

锂盐产能释放在即 资源扩张逐步推进

——赣锋锂业（002460）公司半年报点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	4417	5676	7123
(+/-%)	55.3%	28.5%	25.5%
净利润	1294	1814	2371
(+/-%)	176.5%	40.7%	30.8%
摊薄 EPS	1.78	2.49	3.25
PE	39.71	28.33	21.67

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **业绩表现符合预期 三季度有望保持高增长：**公司 2017 年 8 月 24 日发布半年度业绩，2017 年上半年实现营业收入 16.25 亿元，同比增长 21%，扣非后净利润 4.09 亿元，同比增长 30.4%。 预计今年前三季度净利润 9.5-11.9 亿元，对应三季度净利润 3.4-5.8 亿元。随着下半年电池级碳酸锂项目进入满产状态，以及氢氧化锂项目开始投产，业绩值得期待。

- **MtMarion 逐步释放产能 有望打破资源瓶颈：**公司参股子公司 RIM 旗下 MtMarion 锂辉石矿今年 2 月开始逐步释放产能，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。报告期内同时公司向 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。

- **锂盐产能扩张迅速 逐步步入产能释放期：**公司拟发行可转债，募集不超过人民币 9.2 万元，用于投资建设年产 6 亿瓦时锂离子电池、产 1.5 万吨电池级碳酸锂和 2 万吨单水氢氧化锂目。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。

- **氢氧化锂需求增长迅速 明年一季度价格或将上涨：**高镍三元有望成为未来动力电池的发展方向。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
营业收入	1354	2844	4417	5676	7123
营业成本	1059	1861	2549	3076	3797
销售费用	35	51	13	17	21
管理费用	81	102	178	257	288
财务费用	19	17	18	22	21
投资净收益	1	22	36	20	26
营业利润	130	576	1526	2139	2785
营业外收支	20	-42	-4	-8	-18
利润总额	150	534	1522	2130	2767
所得税	25	69	235	320	400
少数股东损益	0	1	-7	-4	-4
净利润	125	464	1294	1814	2371
资产负债表					（百万）
流动资产	1006	1475	2758	3063	3985
货币资金	182	199	871	814	1135
应收账款	361	444	676	868	1090
应收票据	117	133	214	275	345
存货	313	534	670	809	999
非流动资产	1521	2334	2386	2838	3310
固定资产	590	646	1121	1362	1654
资产总计	2528	3809	5143	5901	7296
流动负债	483	1191	2615	2988	3945
短期借款	172	439	45	145	245
应付款项	207	383	488	608	753
非流动负债	161	127	135	252	374
长期借款	106	56	56	156	256
负债合计	644	1318	2750	3240	4319
股东权益	1883	2491	2393	2661	2977
股本	378	753	729	729	729
留存收益	375	783	933	1204	1525
少数股东权益	1	2	-5	-8	-13
负债和权益总计	2528	3809	5143	5901	7296
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	366	658	795	1904	2230
其中营运资本减少	99	-10	-685	-33	-333
投资活动现金流	-550	-884	363	-247	-253
其中资本支出	-304	-487	131	-198	-243
融资活动现金流	-17	231	-487	-1714	-1656
净现金总变化	-201	5	672	-57	321

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长	55.7%	110.1%	55.3%	28.5%	25.5%
营业成本增长	54.9%	75.7%	37.0%	20.7%	23.4%
营业利润增长	40.5%	344.7%	164.9%	40.2%	30.2%
利润总额增长	48.0%	256.5%	184.8%	40.0%	29.9%
净利润增长	47.9%	272.9%	176.5%	40.7%	30.8%
盈利能力					
毛利率	21.8%	34.6%	42.3%	45.8%	46.7%
销售净利率	9.2%	16.3%	29.3%	32.0%	33.3%
ROE	7.6%	21.3%	52.7%	71.6%	84.0%
ROIC	5.1%	6.3%	48.2%	67.5%	74.6%
营运效率					
销售费用/营业收入	2.6%	1.8%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用/营业收入	6.0%	3.6%	4.0%	4.5%	4.0%
财务费用/营业收入	1.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%
投资收益/营业利润	0.1%	0.8%	0.8%	0.4%	0.4%
所得税/利润总额	16.7%	12.9%	15.4%	15.0%	14.5%
应收账款周转率	4.78	7.07	7.89	7.35	7.28
存货周转率	3.30	4.39	4.23	4.16	4.20
流动资产周转率	1.26	2.29	2.09	1.95	2.02
总资产周转率	0.60	0.90	0.99	1.03	1.08
偿债能力					
资产负债率	25.5%	34.6%	53.5%	54.9%	59.2%
流动比率	2.08	1.24	1.05	1.02	1.01
速动比率	1.44	0.79	0.80	0.75	0.76
每股指标（元）					
EPS	0.33	0.62	1.78	2.49	3.25
每股净资产	4.98	3.31	3.28	3.65	4.08
每股经营现金流	0.97	0.87	1.09	2.61	3.06
每股经营现金/EPS	2.92	1.42	0.61	1.05	0.94
估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
PE	212.87	114.26	39.71	28.33	21.67
PEG	4.45	0.42	0.22	0.70	0.70
PB	0.14	0.21	0.21	0.19	0.17
EV/EBITDA	0.00	18.01	7.49	5.42	4.17
EV/SALES	9.17	4.37	2.81	2.19	1.74
EV/IC	4.87	4.49	4.64	3.98	3.54
ROIC/WACC	0.48	0.60	4.55	6.37	7.04
REP	10.11	7.51	1.02	0.62	0.50

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： 2017 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
杨锦明： 0755-83515567， 17688776222， yangjm@cgws.com
李双红： 0755-83699629， 18017465727， lishuanghong@cgws.com
黄永泉： 0755-83699629， 13544440001， huangyq@cgws.com
佟 骥： 0755-83661411， 13631699270， tongji@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