

赣锋锂业 (002460.SZ)

业绩进入快速增长期

核心观点:

● 上半年归属于上市公司股东净利润 6.1 亿元，同比增长 118%

上半年公司实现收入 16.25 亿元，同比增长 21%；实现归属于上市公司股东净利润 6.1 亿元，同比增长 118%；实现扣非归属于上市公司股东净利润 4.1 亿元，同比增长 30%；实现 EPS0.81 元。同时公司预计 1-9 月份公司业绩为 9.5-11.9 亿元，同比增长 95%-145%。

● 自有矿山投产致盈利能力大幅提升

17 年之前公司外购锂原料，17 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（公司净利润由 16 年上半年的 21% 提升至 17 年上半年的 37%）。

● 自有矿山投产和锂盐产能释放致公司进入快速增长期

公司 Q1、Q2 扣非业绩分别为 1.4 和 2.7 亿元，Q3 业绩区间为 3.4-5.8 亿元（16 年 Q3 为 2.1 亿元），业绩逐季增加，主要是 1）自有矿山投产成本下降；2）锂盐产能释放销量增长。未来几年随着公司锂矿自给率提升和锂盐产能释放（主要项目有年产 1.5 万吨电池级碳酸锂、年产 2 万吨氢氧化锂和年产 1.75 万吨电池级碳酸锂项目），公司业绩将进入快速增长期。

● 投资建议

预计 17-19 年公司锂盐销量为 2.5、4.5 和 6.7 万吨碳酸锂当量，假设碳酸锂不含税价格维持 12.5 万元/吨不变，预计 17-19 年公司 EPS 分别为 2.1 元、3.5 元和 4.7 元，对应 PE 分别为 34、20 和 15 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，公司锂矿和锂盐产能释放低于预期；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,353.92	2,844.12	4,136.47	7,290.17	10,150.93
增长率(%)	55.72%	110.06%	45.44%	76.24%	39.24%
EBITDA(百万元)	253.66	900.33	1,851.91	3,054.70	4,109.80
净利润(百万元)	125.15	464.37	1,519.53	2,519.92	3,458.00
增长率(%)	45.99%	271.03%	227.23%	65.84%	37.23%
EPS（元/股）	0.331	0.617	2.085	3.457	4.744
市盈率（P/E）	189.97	42.97	33.81	20.39	14.86
市净率（P/B）	12.63	8.02	12.82	7.87	5.15
EV/EBITDA	94.18	22.60	28.17	16.77	11.98

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

70.49 元

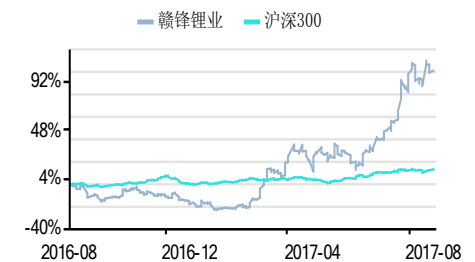
前次评级

买入

报告日期

2017-08-24

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:

赣锋锂业 (002460.SZ)：锂 2017-07-24

矿锂盐齐放量，公司业绩高速增长

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 2017-04-12

业：布局长远，业绩高增

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)

碳酸锂价格假设	2017E	2018E	2019E
11.25 (不含税, 万元/吨)	12.70	20.03	27.06
12.5 (不含税, 万元/吨)	15.19	25.19	34.58
13.75 (不含税, 万元/吨)	17.69	30.31	42.03

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	2796	4675	7836
货币资金	181	198	500	700	2319
应收及预付	507	680	1213	2153	3009
存货	313	534	881	1621	2307
其他流动资产	6	62	201	201	201
非流动资产	1521	2334	3384	3942	4465
长期股权投资	169	419	870	870	870
固定资产	597	665	854	1002	1115
在建工程	144	482	882	1282	1682
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	6180	8618	12301
流动负债	483	1191	2039	1951	2169
短期借款	172	439	1123	382	0
应付及预收	295	652	816	1469	2068
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	2167	2078	2296
股本	378	753	729	729	729
资本公积	1109	712	736	736	736
留存收益	375	783	2302	4822	8280
归属母公司股东权益	1883	2488	4008	6528	9986
少数股东权益	1	2	6	11	19
负债和股东权益	2528	3809	6180	8618	12301

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1354	2844	4136	7290	10151
营业成本	1059	1861	2145	3945	5615
营业税金及附加	6	21	31	54	75
销售费用	35	51	74	130	182
管理费用	81	102	148	261	364
财务费用	19	17	95	85	13
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	200	200	200
营业利润	130	576	1843	3014	4093
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	1801	2972	4052
所得税	25	69	278	447	586
净利润	125	465	1523	2526	3466
少数股东损益	0	1	3	6	8
归属母公司净利润	125	464	1520	2520	3458
EBITDA	254	900	1852	3055	4110
EPS (元)	0.33	0.62	2.08	3.46	4.74

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	1558	2585
净利润	125	465	1523	2526	3466
折旧摊销	80	91	113	154	193
营运资金变动	119	-98	-857	-1028	-944
其它	42	200	-91	-94	-130
投资活动现金流	-550	-884	-1005	-554	-567
资本支出	-130	-503	-754	-754	-767
投资变动	-388	-370	-250	200	200
其他	-33	-11	0	0	0
筹资活动现金流	-15	232	619	-804	-400
银行借款	459	668	685	-741	-382
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	120	1	0	0	0
其他	-594	-437	-65	-63	-18
现金净增加额	-199	6	302	200	1619
期初现金余额	374	181	198	500	700
期末现金余额	175	187	500	700	2319

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	45.4	76.2	39.2
营业利润增长	40.5	344.7	219.9	63.6	35.8
归属母公司净利润增长	46.0	271.0	227.2	65.8	37.2
获利能力(%)					
毛利率	21.8	34.6	48.2	45.9	44.7
净利率	9.2	16.4	36.8	34.6	34.1
ROE	6.6	18.7	37.9	38.6	34.6
ROIC	8.0	33.6	41.4	48.0	50.8
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	34.6	35.1	24.1	18.7
净负债比率	0.1	0.2	0.2	-	-0.2
流动比率	2.08	1.24	1.37	2.40	3.61
速动比率	1.39	0.72	0.84	1.38	2.32
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.90	0.83	0.99	0.97
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	2.43	2.43	2.43
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.62	2.08	3.46	4.74
每股经营现金流	0.97	0.87	0.94	2.14	3.55
每股净资产	4.98	3.31	5.50	8.96	13.70
估值比率					
P/E	190.0	43.0	33.8	20.4	14.9
P/B	12.6	8.0	12.8	7.9	5.1
EV/EBITDA	94.2	22.6	28.2	16.8	12.0

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。