

赣锋锂业(002460)/有色金属
矿源有保障, 锂盐产能释放, 推动业绩大增
评级: 买入(维持)

市场价格: 70.49

目标价格: 100.00

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

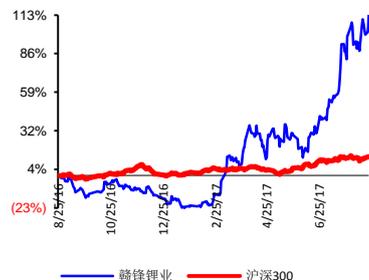
联系人: 张强

电话: 0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	729
流通股本(百万股)	520
市价(元)	70.49
市值(百万元)	51,381
流通市值(百万元)	36,627

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 三大锂电材料, 布局“旺季”行情

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,353.92	2,844.12	4,491.83	7,034.86	8,099.62
增长率 yoy%	55.72%	110.06%	57.93%	56.61%	15.14%
净利润	125.15	464.37	1,330.32	2,326.45	2,583.41
增长率 yoy%	45.99%	271.03%	186.48%	74.88%	11.05%
每股收益(元)	0.33	0.62	1.77	3.09	3.43
每股现金流量	0.97	0.87	0.67	2.80	3.29
净资产收益率	6.62%	18.66%	35.54%	38.81%	30.38%
P/E	189.97	42.97	39.88	22.81	20.54
PEG	4.13	0.16	0.21	0.30	1.86
P/B	12.57	8.02	14.17	8.85	6.24

备注:

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2017 年中报。中报显示, 公司 2017 年上半年营业收入为 16.25 亿元, 较上年同期增 21.00%; 归母净利润为 6.07 亿元, 较上年同期增 118.92%; 基本每股收益为 0.81 元, 较上年同期增 118.92%。

■ **公司盈利能力逐季提升。** 其中公司第一季度实现归母净利 1.36 亿, 二季度 4.71 亿 (扣非净利也达到了 2.79 亿)。扣非净利润提升的原因包括, 第一, 今年以来锂价逐季提升; 第二, 澳大利亚 RIM 公司锂辉石原材料供应趋于稳定, 有了充足的原料供应公司锂盐产品产销量同比增长。

第二季度, 公司实现了 10 个亿的营收, 远高于第一季度的 6.25 亿。从毛利率来看, 公司第二季度的毛利率和第一季度相当, 随着公司锂矿供应趋于自给, 冶炼工艺改进与产能规模的优势发挥, 以及锂价进一步走高, 公司的毛利率水平有望走强。

此外, 公司库存、预付款和应收票据的增加, 也增加了现金流压力, 有息负债规模有所扩张。但我们预计, 随着公司原料库存得到补充, 可转债融资顺利推进, 公司的现金流状况将得到改善。

■ **Marion 矿山顺利投产, 产出规模逐步扩大, 锂资源保障更为充足。** 今年 2 月份, 公司参股的 RIM 公司顺利投产, 其供应的锂精矿已经投入到公司的生产系统中, 稳定运营。自投产以来, Mt Marion 产出稳步增长, 逐步靠近 40 万吨锂精矿的年产能目标。该矿的顺利投运上量, 解决了公司面临的资源瓶颈问题。同时, 公司获取了加拿大美洲锂业 17.5% 股权, 并参股 Pilbara 项目 4.84% 股权, 其中, Pilbara 项目有望于明年年中投产, 在投产的前十年公司将获得 16 万吨品位为 6% 的锂精矿的包销权, 将进一步增强公司的锂资源保障能力。不断丰富、多元化的原材料供应渠道, 将彻底解决公司资源瓶颈。

■ **扩大产能规模, 夯实锂盐龙头地位。** 公司目前拥有超过 3 万吨锂盐产能, 拥有卤水、锂辉石提锂的多种技术路线, 并实现产业化。在公司原材料问题得到根本解决的背景下, 公司抢抓市场机遇, 正在扩大锂盐的产能规模: 如募投资建设 1.5 万吨碳酸锂生产线; 建设 2 万吨氢氧化锂生产线; 在赣州建设 1.75 万吨碳酸锂项目。上述项目全部完成后, 公司锂盐产能将达到 8 万吨, 有望进一步夯实公司的锂盐龙头地位。

■ **完善下游布局, 打造全产业链生态。** 报告期内, 公司引进高端锂电池研发团队, 投资建设年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目和建设了 34000t/a 废旧锂电池综合回收项目, 正逐步实现锂电材料——电池的全产业链闭环。

■ **盈利预测:** 公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润达 9.47 亿元-11.90 亿元, 同比增长 95.00%-145.00%。预计公司 2017/18/19 年归属于母公司的净利润分别为 13.30/23.26/25.83 亿元, 折合 EPS 分别是 1.77/3.09/3.43 元/股。对应当前股价的 PE 水平为 39.9/22.8/20.5 倍。我们看好公司在锂资源保障充足的背景下, 产出规模的持续增长推动公司业绩再次爆发, 为此, 我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 新能源汽车产销量不及预期, 公司锂矿与锂盐项目推进不及预期, 锂价持续回落风险等。

图表：公司财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	869	1,354	2,844	4,492	7,035	8,100
增长率	26.70%	55.7%	110.1%	57.9%	56.6%	15.1%
营业成本	-684	-1,059	-1,861	-2,992	-4,224	-5,021
% 销售收入	78.6%	78.2%	65.4%	66.6%	60.0%	62.0%
毛利	186	295	983	1,500	2,811	3,079
% 销售收入	21.4%	21.8%	34.6%	33.4%	40.0%	38.0%
营业税金及附加	-3	-6	-21	-36	-56	-65
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-27	-35	-51	-81	-127	-146
% 销售收入	3.1%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-59	-81	-102	-162	-253	-292
% 销售收入	6.8%	6.0%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	97	174	809	1,221	2,375	2,577
% 销售收入	11.1%	12.8%	28.5%	27.2%	33.8%	31.8%
财务费用	-7	-19	-17	-21	-20	-17
% 销售收入	0.8%	1.4%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-1	-26	-238	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	4	1	22	295	308	394
% 税前利润	3.6%	1.0%	4.2%	19.1%	11.4%	13.1%
营业利润	92	130	576	1,495	2,663	2,954
营业利润率	10.6%	9.6%	20.3%	33.3%	37.9%	36.5%
营业外收支	9	20	-42	52	42	50
税前利润	101	150	534	1,547	2,705	3,004
利润率	11.6%	11.1%	18.8%	34.4%	38.5%	37.1%
所得税	-17	-25	-69	-201	-352	-391
所得税率	16.7%	16.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	84	125	465	1,346	2,353	2,613
少数股东损益	0	0	0	15	27	30
归属于母公司的净利润	86	125	464	1,330	2,326	2,583
净利率	9.9%	9.2%	16.3%	29.6%	33.1%	31.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	374	181	198	520	2,635	5,291
应收款项	321	486	598	831	860	909
存货	329	313	534	820	926	825
其他流动资产	119	26	144	272	231	163
流动资产	1,143	1,006	1,475	2,443	4,652	7,188
% 总资产	58.5%	39.8%	38.7%	48.5%	63.2%	73.2%
长期投资	8	196	795	795	795	795
固定资产	669	741	1,147	1,299	1,367	1,269
% 总资产	34.2%	29.3%	30.1%	25.8%	18.6%	12.9%
无形资产	107	467	270	383	428	452
非流动资产	811	1,521	2,334	2,598	2,712	2,637
% 总资产	41.5%	60.2%	61.3%	51.5%	36.8%	26.8%
资产总计	1,954	2,528	3,809	5,041	7,364	9,825
短期借款	327	188	539	100	100	100
应付款项	138	234	464	452	530	573
其他流动负债	20	61	188	300	267	247
流动负债	485	483	1,191	853	897	920
长期贷款	7	106	56	356	356	256
其他长期负债	18	3	5	5	5	5
负债	547	635	1,318	1,280	1,324	1,248
普通股股东权益	1,407	1,892	2,488	3,743	5,995	8,503
少数股东权益	1	1	2	18	45	75
负债股东权益合计	1,954	2,528	3,809	5,041	7,363	9,825

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	84	125	465	1,346	2,353	2,613
少数股东损益	0	0	0	15	27	30
非现金支出	59	106	329	107	132	150
非经营收益	10	16	-39	-326	-330	-427
营运资金变动	-142	119	-98	-621	-50	143
经营活动现金净流	11	366	658	522	2,132	2,509
资本开支	149	130	503	319	203	25
投资	-60	-390	-370	0	0	0
其他	4	-31	-11	295	308	394
投资活动现金净流	-206	-550	-884	-24	105	369
股权募资	0	120	1	0	0	0
债权募资	60	-73	308	-139	0	-100
其他	-37	-62	-76	-21	-95	-92
筹资活动现金净流	23	-15	232	-160	-95	-192
现金净流量	-171	-199	6	338	2,142	2,686

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.240	0.331	0.617	1.767	3.091	3.432
每股净资产 (元)	3.945	5.007	3.306	4.973	7.964	11.296
每股经营现金净流 (元)	0.031	0.969	0.875	0.673	2.797	3.294
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.10%	6.62%	18.66%	35.54%	38.81%	30.38%
总资产收益率	4.39%	4.95%	12.19%	26.39%	31.59%	26.29%
投入资本收益率	5.91%	7.99%	33.64%	36.57%	67.34%	78.66%
增长率						
营业总收入增长率	26.70%	55.72%	110.06%	57.93%	56.61%	15.14%
EBIT增长率	10.01%	79.98%	366.01%	50.85%	94.48%	8.51%
净利润增长率	15.65%	45.99%	271.03%	186.48%	74.88%	11.05%
总资产增长率	9.95%	29.32%	50.69%	32.36%	46.07%	33.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.8	76.4	51.7	40.0	28.0	28.0
存货周转天数	146.4	110.7	83.1	100.0	80.0	60.0
应付账款周转天数	57.3	48.7	44.4	30.0	25.0	24.0
固定资产周转天数	173.9	157.0	79.3	56.6	39.5	34.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.79%	5.90%	15.88%	-1.74%	-36.11%	-57.55%
EBIT利息保障倍数	14.3	9.3	46.7	57.6	121.3	153.1
资产负债率	27.97%	25.14%	34.61%	25.39%	17.98%	12.70%

源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。