

## 有色金属

2017年08月25日

## 赣锋锂业 (002460)

—— 中报符合预期，三季度报指引大超预期，锂盐量价齐升盈利加速

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年08月24日

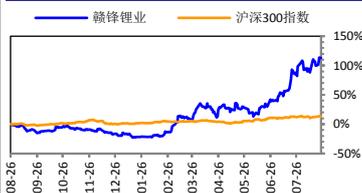
收盘价(元)	70.14
一年内最高/最低(元)	73.28/24.4
市净率	18.9
息率(分红/股价)	0.14
流通A股市值(百万元)	36445
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3.71
资产负债率%	48.99
总股本/流通A股(百万)	729/520
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《融资融券版 170822》 2017/08/22

《碳酸锂板块估值将提升，钴存在不确定性——新能源汽车上游产业链大涨点评》  
2017/06/14

## 证券分析师

徐若旭 A0230514070002  
xurx@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔  
(8621)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com

- **中报业绩符合预期：**2017H1 公司实现营业收入 16.25 亿，同比增长 21%，主要由于产品产销量显著提升；归母净利润 6.07 亿，同比增长 118%，7 月 15 日业绩修正预告中中报利润增速区间是 90%-140%，中报盈利增速符合预期。扣非后归母净利润 4.09 亿，同比增速 30%。
- **三季度业绩指引 9.47 亿-11.9 亿大超市场预期，同比增长 95%-145%，对应三季度单季度盈利指引 3.4-5.8 亿！**
- **2 月 Mt Marion 锂矿投产，**目前已累计向赣锋锂业供货锂精矿五批共 12.9 万吨，折合碳酸锂当量约 1.6 万吨，公司原材料成本进一步下降，同时原料充足保证公司开工率水平持续走高。
- **金属锂产量逐渐提高，**目前公司拥有 1500 吨金属锂产能，产能利用率稳步提升，我们预计今年金属锂产量 1200 吨，盈利能力得到显著增强。
- **锂盐价格判断：预计下半年电池级碳酸锂价格仍将维持强势。**即便江特电机 5000 吨产能 9 月顺利达产，下游需求尤其销量逐渐走高的客车将足够消化供给增量，预计下半年电池级碳酸锂价格仍将维持强势，目前市场成交均价 15.05 万/吨。
- **对标 2018 年盈利还有 35% 空间，维持“买入”评级。**考虑到电池级碳酸锂价格相较预期更加强势，同时金属锂及锂材产品价格持续上涨，我们上调赣锋锂业盈利预测，预计 2017-2019 年净利润分别为 14.5 亿、23 亿、30 亿（原预测为 12.11 亿、15.99 亿、22.71 亿），对应 PE 分别为 35、22、17。考虑到公司未来三年高成长性，以及参照可比公司天齐锂业、华友钴业等估值给予 2018 年目标 PE30，对应目标市值 690 亿，仍有 35% 空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球锂盐供给增长超预期，新能源汽车销售低于预期。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,844	1,625	4,491	7,402	10,369
同比增长率(%)	110.06	21.00	57.90	64.80	40.10
净利润(百万元)	464	607	1,446	2,301	2,998
同比增长率(%)	271.05	118.36	211.40	59.10	30.30
每股收益(元/股)	0.62	0.83	1.98	3.16	4.11
毛利率(%)	34.6	34.2	40.3	44.8	42.2
ROE(%)	18.7	22.5	35.6	36.7	32.9
市盈率	114		35	22	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	869	1,354	2,844	4,491	7,402	10,369
营业收入同比增长率 (yoy)	26.70%	55.72%	110.06%	57.90%	64.80%	40.10%
减: 营业成本	684	1,059	1,861	2,683	4,083	5,990
毛利率 (%)	21.36%	21.78%	34.57%	40.30%	44.80%	42.20%
减: 营业税金及附加	3	6	21	33	55	77
主营业务利润	183	289	962	1,775	3,264	4,302
主营业务利润率 (%)	21.04%	21.37%	33.83%	39.52%	44.10%	41.49%
减: 销售费用	27	35	51	103	170	238
减: 管理费用	59	81	102	166	266	363
减: 财务费用	7	19	17	27	12	-18
经营性利润	90	155	792	1,479	2,816	3,719
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.37%	72.64%	411.13%	86.74%	90.40%	32.07%
经营性利润率 (%)	10.32%	11.45%	27.85%	32.93%	38.04%	35.87%
减: 资产减值损失	1	26	238	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	1	22	216	-20	0
营业利润	92	130	576	1,693	2,795	3,720
加: 营业外净收入	9	20	-42	12	60	-2
利润总额	101	150	534	1,705	2,855	3,717
减: 所得税	17	25	69	256	495	639
净利润	84	125	465	1,449	2,361	3,078
少数股东损益	-1	0	1	3	60	80
归属于母公司所有者的净利润	86	125	464	1,446	2,301	2,998
净利润同比增长率 (yoy)	15.65%	45.99%	271.03%	211.40%	59.10%	30.30%
全面摊薄总股本	357	378	753	729	729	729
每股收益 (元)	0.24	0.34	0.62	1.98	3.16	4.11
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.86%	9.24%	16.33%	-	-	-
ROE	6.18%	6.65%	18.66%	35.60%	36.70%	32.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。