

赣锋锂业(002460)/稀有金属

股权激励描出高成长蓝图

评级：买入(维持)

市场价格：92.08

目标价格：110—120

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

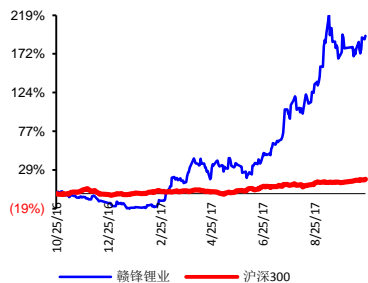
电话：0755-22660869

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)	92.08
市值(百万元)	67,118
流通市值(百万元)	47,845

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《矿源有保障，锂盐产能释放，推动业绩大增》2017.08.24
- 《三大锂电材料，布局“旺季”行情》2017.08.22

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	4,764.72	7,906.87	9,804.46
增长率 yoy%	55.72%	110.06%	67.53%	65.95%	24.00%
净利润	125.15	464.37	1,463.47	2,710.12	3,014.69
增长率 yoy%	45.99%	271.03%	215.16%	85.18%	11.24%
每股收益(元)	0.33	0.62	1.94	3.60	4.01
每股现金流量	0.97	0.87	0.85	3.26	3.78
净资产收益率	6.62%	18.66%	37.75%	41.62%	31.90%
P/E	189.97	42.97	47.36	25.57	22.99
PEG	4.13	0.16	0.22	0.30	2.05
P/B	12.57	8.02	17.88	10.64	7.33

备注：

投资要点

- **赣锋锂业披露三季报：前三季度公司实现营业收入 28.42 亿元，同比增长 40.51%；实现归属于母公司股东的净利润 10.04 亿，同比增长 106.57%；其中，第三季度，公司实现营业收入 12.17 亿元，同比增长 79.10%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 90.78%。**
- **同期，公司披露了股权激励草案。拟向公司 350 名核心员工授予 1624.50 万股限制性股票，授予价格为 45.71 元。解锁的业绩条件是扣非净利润 2017-2020 年较 2016 年扣非净利润的增长率分别不低于 150%、330%、460%、570%（即扣非净利分别不低于 11.85、20.39、26.55 和 31.77 亿）；同时，公司在 2017-2020 年的产品产量（折 LCE）分别不低于 3.5 万吨、5 万吨、7 万吨和 9 万吨。**
- **锂价上涨，产线趋稳，三季度业绩稳步增长。三季度公司实现了扣非归母净利润 3.94 亿元，较二季度的 2.78 亿增加了 1.16 亿元，同时，单季毛利率达到了 42%，为近年最高水平。原因在于：**
 - 1) 三季度锂价持续走高，如电池级碳酸锂价格由 14.55 万元上升至 17.1 万元。
 - 2) 三季度，公司从锂矿到锂盐生产整条产业链的生产、技术、产线的磨合情况都趋于合理，如锂精矿产量与品质都在改善。而且锂矿的自给率不断提升，增强了公司的盈利能力。
 - 3) 若非，三季度锂矿采购价由 750 美金提升至 841 美元（中国到岸价），同时 SQM 自 6 月份开始停止向供应卤水，改为向公司供应工业级碳酸锂，公司利润状况将会更好。
- **资源短板得到强化。今年 2 月份，公司参股的 RIM 公司 Marion 矿山顺利投产，产出稳步增加，未来将达到年产 40 万吨锂精矿产能，由其供应的锂精矿已经稳定地用于生产。公司还参股了加拿大美洲锂业和 Pilbara 项目，获得了更多锂原料的包销权。**
- **锂盐产能即将大规模投产。公司目前已拥有 3 万多吨锂盐产能。随着公司原材料问题得到保障，锂盐产能加速释放，募资建设 1.5 万吨碳酸锂生产线、2 万吨氢氧化锂生产线和赣州 1.75 万吨碳酸锂项目都在稳步推进中，预计今年年底到明年是投产的高峰期。这些项目全部完成后，公司锂盐产能将超过 8 万吨。**
- **供需紧张，锂价仍有走升空间。近来，下游旺盛需求，锂盐一货难求，在下游客户锂盐原料低库存，需求旺盛，但供给增长缓慢的背景下，锂价仍有走升空间。**
- **盈利预测与投资建议。公司预计，2017 年公司归母净利润将同比增长 185%-235%，实现归母净利润 13.23 亿-15.56 亿元。我们预计，公司 2017 年、2018 年的归母净利润为 14.63 亿和 27.10 亿元，EPS 为 1.94 元和 3.60 元。对应当前股价的 PE 水平为 47 和 26 倍，维持公司“买入”评级。**
- **风险提示事件：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	4,765	7,907	9,804
增长率	26.70%	55.7%	110.1%	67.5%	65.9%	24.0%
营业成本	-684	-1,059	-1,861	-3,046	-4,559	-6,082
% 销售收入	78.6%	78.2%	65.4%	63.9%	57.7%	62.0%
毛利	186	295	983	1,719	3,348	3,722
% 销售收入	21.4%	21.8%	34.6%	36.1%	42.3%	38.0%
营业税金及附加	-3	-6	-21	-38	-63	-78
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-27	-35	-51	-86	-142	-176
% 销售收入	3.1%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-59	-81	-102	-172	-285	-353
% 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	1,424	2,858	3,114
% 销售收入	11.1%	12.8%	28.5%	29.9%	36.1%	31.8%
财务费用	-7	-19	-17	-29	-27	-17
% 销售收入	0.8%	1.4%	0.6%	0.6%	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%	17.3%	9.8%	11.2%
营业利润	92	130	576	1,690	3,138	3,491
营业利润率	10.6%	9.6%	20.3%	35.5%	39.7%	35.6%
营业外收支	9	20	-42	12	13	14
税前利润	101	150	534	1,702	3,151	3,505
利润率	11.6%	11.1%	18.8%	35.7%	39.9%	35.8%
所得税	-17	-25	-69	-221	-410	-456
所得税率	16.7%	16.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	84	125	465	1,480	2,742	3,050
少数股东损益	-1	0	1	17	32	35
归属于母公司的净利润	86	125	464	1,463	2,710	3,015
净利率	9.9%	9.2%	16.3%	30.7%	34.3%	30.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	374	181	198	953	3,032	6,021
应收款项	321	486	598	882	966	1,100
存货	329	313	534	834	999	1,000
其他流动资产	119	26	144	275	245	184
流动资产	1,143	1,006	1,475	2,945	5,242	8,304
% 总资产	58.5%	39.8%	38.7%	53.1%	65.9%	75.9%
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%	23.4%	17.2%	11.6%
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%	46.9%	34.1%	24.1%
资产总计	1,954	2,528	3,809	5,543	7,954	10,942
短期借款	327	188	539	444	100	100
应付款项	138	234	464	463	576	694
其他流动负债	20	61	188	312	289	284
流动负债	485	483	1,191	1,220	964	1,078
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	1,647	1,392	1,405
普通股股东权益	1,407	1,892	2,488	3,876	6,511	9,451
少数股东权益	1	1	2	19	51	86
负债股东权益合计	1,954	2,528	3,809	5,543	7,954	10,942

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	1.944	3.601	4.005
每股净资产(元)	3.945	5.007	3.306	5.150	8.651	12.556
每股经营现金流(元)	0.031	0.969	0.875	0.854	3.255	3.784
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%	37.75%	41.62%	31.90%
总资产收益率	4.39%	4.95%	12.19%	26.40%	34.07%	27.55%
投入资本收益率	5.91%	7.99%	33.64%	41.97%	77.83%	87.97%
增长率						
营业总收入增长率	26.70%	55.72%	110.06%	67.53%	65.95%	24.00%
EBIT增长率	10.01%	79.98%	366.01%	75.87%	100.72%	8.98%
净利润增长率	15.65%	45.99%	271.03%	215.16%	85.18%	11.24%
总资产增长率	9.95%	29.32%	50.69%	45.53%	43.50%	37.57%
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	53.4	35.2	28.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.79%	5.90%	15.88%	-3.95%	-39.28%	-59.41%
EBIT利息保障倍数	14.3	9.3	46.7	49.2	104.6	185.0
资产负债率	27.97%	25.14%	34.61%	29.72%	17.50%	12.84%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	84	125	465	1,480	2,742	3,050
少数股东损益	0	0	0	17	32	35
非现金支出	59	106	329	107	132	150
非经营收益	10	16	-39	-278	-294	-391
营运资金变动	-142	119	-98	-667	-130	40
经营活动现金净流	11	366	658	660	2,482	2,883
资本开支	149	130	503	359	232	61
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	-64	76	333
股权募资	0	120	1	0	0	0
债权募资	60	-73	308	206	-344	-100
其他	-37	-62	-76	-29	-103	-92
筹资活动现金净流	23	-15	232	177	-447	-192
现金净流量	-171	-199	6	772	2,111	3,024

来源：公司公告，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。