

赣锋锂业 (002460.SZ)

公司快报

锂价进入底部区域，布局 TWS 扣式电池

投资要点

- ◆ **事件：**12月23日，据wind资讯报道，公司在互动平台表示目前TWS扣式电池日出货量达到5万只，订单量很大，公司将根据市场需求安排扩产计划。据了解，公司TWS电池可应用于蓝牙耳机及智能穿戴设备，主要客户有JBL、漫步者以及一些国内知名手机厂商。
- ◆ **扩产产能如期释放，新建5万吨氢氧化锂项目：**据公司2019年中报披露，2018年投产的新余2万吨单水氢氧化锂和宁都1.75万吨电池级碳酸锂已于2019年达产达标，并已通过新老客户认证。截至2019年底，公司拥有碳酸锂产能超4万吨/年、氢氧化锂产能约3.1万吨/年。此外，公司拟提高三期年产2.5万吨电池级氢氧化锂产能至5万吨，并计划于2020年投产，届时公司会根据市场的需求，合理安排产品的产量。
- ◆ **碳酸锂价格进入底部区域，行业洗牌加剧：**根据SMM数据，6月以来电池级碳酸锂价格一路走低，最新报价5.08万元/吨，较6月中旬价格下跌达33%，已跌破国内中小厂商成本线，行业内开始出现减停产现象。同时降价压力传导至产业链上游，锂辉石精矿(6%,CIF中国)价格下跌至507.5美元/吨，Bald Hill等多家澳洲锂矿企业迫于成本压力减停产甚至破产重组。行业落后产能陆续出清，供需格局逐渐改善，锂价有望触底反弹。
- ◆ **行业底部布局，锁定上游优质锂矿：**借助产业链垂直优势，公司在西澳的锂矿项目Mount Marion目前运行良好，促使公司继续加码上游优质锂矿资产。根据公司10月22日公告，上海赣锋通过收购Bacanora公司29.99%股权及其旗下锂黏土项目Sonora公司22.5%股权，取得了Sonora项目一期每年50%、二期每年75%的锂产品包销权，进一步巩固公司在锂矿核心资源方面的优势地位。
- ◆ **与全球一线电池厂及整车厂建立战略合作关系：**公司与包括全球一线的电池供应商和全球领先的汽车OEM厂商的多位蓝筹客户建立了长期战略关系。2018年至2020年，公司向特斯拉指定电池供货商提供电池级氢氧化锂，年采购量约为公司当年总产能的20%；未来五年，公司将向德国宝马指定电池或正极材料供货商供应锂化工产品；2019年至2025年，公司将向LG化学供应氢氧化锂产品；未来十年将向德国大众及其供应商供应锂化工产品，此外，德国大众还将与公司在电池回收和固态电池等未来议题上进行合作。
- ◆ **投资建议：**公司锂产品产能全球领先，深度布局产业链上下游，抗风险能力持续增强。我们预测公司2019年-2021年每股收益分别为0.40元、0.66元和1.04元，维持“买入-B”投资评级。

风险提示：锂产品价格超预期下跌；产能释放不及预期。

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-B(维持)

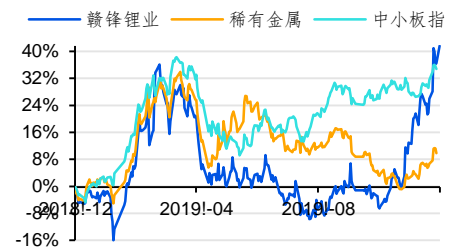
股价(2019-12-23)

32.29元

交易数据

总市值(百万元)	41,738.06
流通市值(百万元)	25,850.19
总股本(百万股)	1,292.60
流通股本(百万股)	800.56
12个月价格区间	19.21/33.04元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.12	38.01	5.76
绝对收益	25.3	41.87	41.94

分析师

肖索
 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

相关报告

- 赣锋锂业：锂价下滑，三季报业绩承压 2018-11-06
- 赣锋锂业：业绩增长符合预期，锂产品产能如期释放 2018-08-21
- 赣锋锂业：锂资源短板逐渐补齐，金属锂产能世界第一 2018-04-09
- 赣锋锂业：前三季度业绩同比翻番，锂盐产能有待释放 2017-10-26
- 赣锋锂业：锂矿项目顺利投产，盈利能力持续增强 2017-08-24

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	4,383.4	5,003.9	5,329.1	6,448.3	7,480.0
同比增长(%)	54.1%	14.2%	6.5%	21.0%	16.0%
营业利润(百万元)	1,754.7	1,370.5	745.6	1,140.4	1,712.6
同比增长(%)	204.7%	-21.9%	-45.6%	53.0%	50.2%
净利润(百万元)	1,469.1	1,223.3	512.5	848.4	1,338.8
同比增长(%)	216.4%	-16.7%	-58.1%	65.5%	57.8%
每股收益(元)	1.14	0.95	0.40	0.66	1.04
PE	27.4	32.9	78.5	47.4	30.1
PB	10.0	5.1	4.4	4.1	3.7

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,383.4	5,003.9	5,329.1	6,448.3	7,480.0	年增长率					
减:营业成本	2,609.4	3,197.3	4,156.7	4,836.2	5,236.0	营业收入增长率	54.1%	14.2%	6.5%	21.0%	16.0%
营业税费	48.6	30.6	53.3	70.9	82.3	营业利润增长率	204.7%	-21.9%	-45.6%	53.0%	50.2%
销售费用	53.2	82.4	101.3	109.6	119.7	净利润增长率	216.4%	-16.7%	-58.1%	65.5%	57.8%
管理费用	174.9	283.3	415.7	483.6	538.6	EBITDA 增长率	170.8%	-18.7%	-40.5%	46.6%	44.2%
财务费用	53.5	82.0	53.8	17.5	10.9	EBIT 增长率	194.3%	-22.1%	-41.3%	44.8%	48.8%
资产减值损失	29.5	4.7	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	195.7%	-16.1%	-52.0%	50.5%	52.6%
加:公允价值变动收益	21.0	-219.5	7.2	20.0	30.0	投资资本增长率	28.5%	96.1%	15.0%	-4.7%	5.0%
投资和汇兑收益	257.5	174.8	200.0	200.0	200.0	净资产增长率	62.3%	97.3%	16.1%	7.3%	10.8%
营业利润	1,754.7	1,370.5	745.6	1,140.4	1,712.6	盈利能力					
加:营业外净收支	-16.2	16.0	-80.0	-80.0	-80.0	毛利率	40.5%	36.1%	22.0%	25.0%	30.0%
利润总额	1,738.4	1,386.5	665.6	1,060.4	1,632.6	营业利润率	40.0%	27.4%	14.0%	17.7%	22.9%
减:所得税	269.9	162.6	153.1	212.1	293.9	净利润率	33.5%	24.4%	9.6%	13.2%	17.9%
净利润	1,469.1	1,223.3	512.5	848.4	1,338.8	EBITDA/营业收入	42.3%	30.1%	16.8%	20.4%	25.3%
						EBIT/营业收入	39.8%	27.2%	15.0%	18.0%	23.0%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	49.5%	41.0%	22.0%	25.5%	22.0%
货币资金	2,237.2	3,602.3	2,533.5	3,569.7	3,867.0	负债权益比	97.8%	69.5%	28.1%	34.2%	28.2%
交易性金融资产	191.2	192.8	200.0	220.0	250.0	流动比率	1.62	2.07	3.88	3.58	3.71
应收帐款	529.3	1,002.1	1,011.1	1,138.3	1,147.2	速动比率	1.30	1.57	2.71	2.79	2.93
应收票据	437.9	403.5	277.5	439.0	475.2	利息保障倍数	32.62	16.60	14.85	66.20	158.00
预付帐款	190.1	309.7	383.1	100.5	394.0	营运能力					
存货	914.8	1,904.7	1,928.7	1,564.1	1,635.7	固定资产周转天数	59	82	111	120	123
其他流动资产	67.2	499.6	60.0	60.0	60.0	流动营业资本周转天数	48	78	139	107	72
可供出售金融资产	592.1	-	571.0	571.0	571.0	流动资产周转天数	248	449	483	376	359
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	41	55	68	60	55
长期股权投资	795.0	1,735.5	1,735.5	1,735.5	1,735.5	存货周转天数	60	101	129	98	77
投资性房地产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	总资产周转天数	485	774	858	704	661
固定资产	795.3	1,497.7	1,789.4	2,525.1	2,597.9	投资资本周转天数	224	327	437	377	325
在建工程	760.8	1,097.6	838.3	866.8	853.5	费用率					
无形资产	298.3	312.7	373.1	382.0	370.3	销售费用率	1.2%	1.6%	1.9%	1.7%	1.6%
其他非流动资产	189.7	962.2	166.7	164.9	162.0	管理费用率	4.0%	5.7%	7.8%	7.5%	7.2%
资产总额	7,999.1	13,520.7	11,868.0	13,337.1	14,119.5	财务费用率	1.2%	1.6%	1.0%	0.3%	0.1%
短期债务	1,179.9	1,320.8	-	-	-	三费/营业收入	6.4%	8.9%	10.7%	9.5%	8.9%
应付帐款	1,033.6	1,758.8	532.0	1,483.1	1,367.6	投资回报率					
应付票据	80.0	292.2	285.2	252.2	271.4	ROE	36.4%	15.4%	5.6%	8.6%	12.2%
其他流动负债	520.9	460.4	829.1	248.0	473.6	ROA	18.4%	9.1%	4.3%	6.4%	9.5%
长期借款	319.9	706.1	200.0	500.0	100.0	ROIC	64.0%	41.8%	10.2%	13.4%	21.4%
其他非流动负债	821.7	1,005.2	760.2	913.6	895.8	分红指标					
负债总额	3,955.9	5,543.5	2,606.5	3,396.9	3,108.3	DPS(元)	0.23	0.31	0.08	0.13	0.21
少数股东权益	6.0	53.5	53.5	53.5	53.4	分红比率	20.2%	32.3%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	741.8	1,315.1	1,292.6	1,292.6	1,292.6	股息收益率	0.7%	1.0%	0.3%	0.4%	0.7%
留存收益	3,319.6	7,058.9	7,915.4	8,594.1	9,665.1						
股东权益	4,043.2	7,977.2	9,261.5	9,940.2	11,011.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.14	0.95	0.40	0.66	1.04
净利润	1,468.6	1,223.9	512.5	848.4	1,338.8	BVPS(元)	3.12	6.13	7.12	7.65	8.48
加:折旧和摊销	108.3	149.5	97.3	156.9	172.3	PE(X)	27.4	32.9	78.5	47.4	30.1
资产减值准备	29.5	4.7	-	-	-	PB(X)	10.0	5.1	4.4	4.1	3.7
公允价值变动损失	-21.0	219.5	7.2	20.0	30.0	P/FCF	16.8	-35.1	-19.6	32.9	68.0
财务费用	48.3	80.7	53.8	17.5	10.9	P/S	9.2	8.0	7.6	6.2	5.4
投资损失	-257.5	-174.8	-200.0	-200.0	-200.0	EV/EBITDA	11.9	25.9	42.3	28.1	19.1
少数股东损益	-0.5	0.6	-0.0	-0.0	-0.1	CAGR(%)	-16.7%	3.0%	3.3%	-16.7%	3.0%
营运资金的变动	-657.1	-1,972.7	-12.1	1,102.3	-278.0	PEG	-1.6	10.8	24.1	-2.8	9.9
经营活动产生现金流量	503.9	685.2	458.7	1,945.0	1,073.9	ROIC/WACC	6.2	4.0	1.0	1.3	2.1
投资活动产生现金流量	-840.2	-2,360.0	-575.4	-770.0	-80.0						
融资活动产生现金流量	2,336.7	2,720.7	-952.2	-138.8	-696.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

肖索声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com