

赣锋锂业 (002460)

强烈推荐

行业：锂

原料瓶颈将突破，定增加码全产业链布局

公司 2015 年业绩快报披露营收 13.5 亿 (+54.68%)，归母净利 1.21 亿 (+41.59%)。由于碳酸锂供不应求局面短期内难以缓解，碳酸锂价格将维持高位，公司业绩将高速增长。公司是产业链布局最为完善的锂盐加工龙头，已布局锂资源、锂盐加工、正极前驱体、锂电池生产以及正极材料回收提锂。

投资要点：

◇ **锂盐加工龙头，同时具备卤水提锂和矿石提锂技术，加工成本具备竞争优势。**公司作为锂深加工龙头，同时具备锂辉石提锂、卤水提锂、锂云母提锂技术，目前拥有碳酸锂产能 5,000 吨、氢氧化锂 8,000 吨、金属锂 1,500 吨、丁基锂 500 吨、氟化锂 1,500 吨。今年随着原料瓶颈解决，还将释放 6000 吨碳酸锂产能和 2000 吨氢氧化锂产能。另公司拟定增建设 1.5 万吨碳酸锂产能。

◇ **多渠道布局上游锂资源，6 月 Mt 锂矿投产，解决原料瓶颈，新增锂盐加工产能将得以释放。**1) 锂矿石方面，公司与参股子公司 RIM 签订年产 20 万吨锂精矿包销协议，据当前进展，Mt 矿 6 月份投产无压力。另公司 100%收购的江西锂业 3 月底可投产，初期产能 1 万吨，2017 年可拓展至 6 万吨。因此今年公司锂精矿有 10 万吨，可满足 1.25 万吨碳酸锂生产；明年 21 万吨锂精矿，满足 2.5 万吨碳酸锂生产。2) 5,000 吨正极材料回收提锂项目已投产，对应的可供应 1,000 吨碳酸锂，由于正极材料回收价格低廉，此项目经济性高。3) SQM 卤水供应稳定，可以满足公司 5,000 吨碳酸锂生产。4) 年初拍卖竞得 4,000 吨氢氧化锂。不包括国内其他渠道，此四者即可支持公司今年 2.15 万吨碳酸锂生产，基本可满足公司的锂盐生产，按照碳酸锂 13 万/吨的价格，产值达 28 亿。

◇ **拟定增 14.7 亿元，进一步完善公司产业链布局。**公司拟建设年产 1.25 亿支 18650 锂离子动力电池项目，单支容量 2.6-2.8Ah，总共约 1.2Gwh，产值约 15 亿，预计 2018 年可投产。同时公司已布局 4,500 吨三元正极前驱体生产，目前处于批量供货阶段，年内可完全投产，产值约 4 亿。

◇ **投资建议：**不考虑增发，预测公司 15-17 年的 EPS 为 0.35/0.96/1.39 元，对应 PE 为 116/42/29 倍。给予明年 40 倍 PE，对应目标价 55 元，强烈推荐。

风险提示：锂矿产能释放不达预期，碳酸锂价格下降

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	869	1352	2740	3831
收入同比(%)	27%	55%	103%	40%
归属母公司净利润	86	124	343	496
净利润同比(%)	16%	44%	178%	44%
毛利率(%)	21.4%	19.8%	24.1%	26.3%
ROE(%)	6.2%	8.3%	19.9%	24.1%
每股收益(元)	0.23	0.35	0.96	1.39
P/E	177.78	116.24	41.87	28.98
P/B	10.99	10.23	8.84	7.39
EV/EBITDA	99	79	32	21

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 55

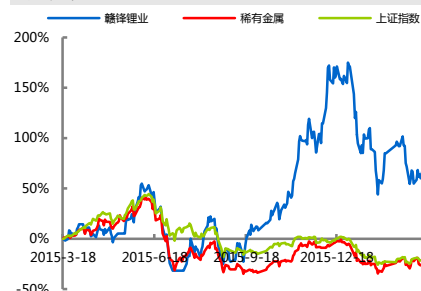
当前股价： 40.34

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	378
流通股本(百万股)	254
总市值(亿元)	152
流通市值(亿元)	103
成交量(百万股)	40.62
成交额(百万元)	1,673.19

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	1905	2015E	2016E	2017E
流动资产	1143	1623	3009	4128
现金	374	406	822	1149
应收账款	206	320	648	906
其它应收款	4	6	12	16
预付账款	28	44	84	114
存货	329	522	1001	1360
其他	203	327	443	583
非流动资产	811	446	696	837
长期投资	7	7	7	7
固定资产	575	688	775	855
无形资产	104	129	172	213
其他	125	-377	-257	-237
资产总计	1954	2070	3705	4965
流动负债	485	375	1841	2850
短期借款	327	126	1362	2196
应付账款	108	172	329	448
其他	49	77	150	206
非流动负债	81	281	281	281
长期借款	7	207	207	207
其他	74	74	74	74
负债合计	567	656	2122	3132
少数股东权益	1	-1	-6	-14
股本	357	357	357	357
资本公积	764	764	764	764
留存收益	286	370	604	942
归属母公司股东权益	1387	1491	1725	2063
负债和股东权益	1954	2146	3841	5181

现金流量表

会计年度	1905	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	11	-212	-392	-62
净利润	84	122	338	489
折旧摊销	58	42	50	59
财务费用	8	18	47	97
投资损失	-4	-36	-90	-90
营运资金变动	-137	-362	-748	-625
其它	1	4	10	8
投资活动现金流	-206	283	-270	-190
资本支出	149	256	360	280
长期投资	0	0	0	0
其他	-57	539	90	90
筹资活动现金流	24	-39	1079	580
短期借款	0	-201	1235	835
长期借款	526	200	0	0
普通股增加	178	0	0	0
资本公积增加	-172	0	0	0
其他	-680	-38	-157	-255
现金净增加额	-171	32	416	327

利润表

会计年度	1905	2015E	2016E	2017E
营业收入	869	1352	2740	3831
营业成本	684	1084	2079	2825
营业税金及附加	3	4	9	12
营业费用	27	46	96	134
管理费用	59	95	192	268
财务费用	7	18	47	97
资产减值损失	1	4	10	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	36	90	90
营业利润	92	137	397	577
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	101	146	406	586
所得税	17	24	68	98
净利润	84	122	338	489
少数股东损益	-1	-2	-5	-8
归属母公司净利润	86	124	343	496
EBITDA	157	197	494	733
EPS (元)	0.23	0.35	0.96	1.39

主要财务比率

会计年度	1905	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	26.7%	55.5%	102.7%	39.8%
营业利润	18.6%	48.7%	189.4%	45.5%
归属于母公司净利润	15.7%	44.3%	177.6%	44.5%
获利能力				
毛利率	21.4%	19.8%	24.1%	26.3%
净利率	9.7%	9.0%	12.3%	12.8%
ROE	6.2%	8.3%	19.9%	24.1%
ROIC	5.1%	5.6%	9.8%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	29.0%	30.6%	55.3%	60.4%
净负债比率	59.03%	50.78%	73.90%	76.75%
流动比率	2.36	4.33	1.63	1.45
速动比率	1.68	2.94	1.09	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.48	0.65	0.74
应收账款周转率	4	5	4	4
应付账款周转率	6.31	6.31	6.31	6.31
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.35	0.96	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.59	-1.10	-0.18
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.18	4.84	5.79
估值比率				
P/E	177.78	116.24	41.87	28.98
P/B	10.99	10.23	8.84	7.39
EV/EBITDA	99	79	32	21

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业研究员, 中国人民大学经济学硕士。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师, 清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434