

赣锋锂业 (002460)

证券研究报告

2017年04月27日

锁定更多资源 业绩增长无忧

公司发布 2017 年一季报：报告期内公司实现营业收入 6.25 亿元，同比降低 5.75%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.36 亿元，同比增长 27.03%，实现 EPS0.18 元，符合市场预期。

自产原料未至，业绩基本持平。公司持股 43.1 的 MT Marion 第一船锂精矿于 2 月 7 日运出。按照 40-50 天的运输期来计算，公司一季度销售中可能没有包含毛利较高自产资源加工产品。所以一季度扣费后业绩基本与去年持平（增长 6.16%）。

中报展望符合预期，全年平推业绩有望达 10 亿。公司展望 17 年中报业绩 4.73 亿元至 6.12 亿元，同比增长 70%-120%。扣除因回购注销原美拜电子股东获得的投资收益 1.85 亿元，二季度业绩有望达到 1.51 亿元至 2.90 亿元。三四季度业绩按照二季度中性假设 2.20 亿元计算，全年业绩有望达到 10 亿元左右。

矿山产量增在爬坡，下半年业绩有望持续增长。MT Marion 正处于产量爬坡期，按照目前 2 批及第三批锂精矿运输规划来看，平均每月有望增产 1500 吨锂精矿，直到达产。3 月装船的锂精矿仍有部分为 4%品位，按照公司的技改计划，达产时应该全部为 6%的锂精矿。下半年公司控制的锂精矿产量和品味有望双双得到提升，在锂盐价格不出现较大波动的情况下，业绩出现超预期是大概率事件。

参股 Pillbara，锁定更多资源。公司同时发布公告，拟亿不超过 2000 万美元的价格认购 Pillbara 公司 5%的股权。Pillbara 拥有 Pillgragoora 锂精矿，该矿拥有锂辉石资源量 1.56 亿吨（平局品位 1.25%，折合碳酸锂当量 481 万吨，超过泰利森的 Greenbushes）。交易完成后公司将享有 Pillgragoora 一期项目（预计 18 年中期开始生产）每年 16 万吨锂精矿的包销权以及二期项目 7.5 万吨锂精矿的包销权。公司在 Pillbara 二期和美洲锂业二期项目达产后，控制的锂资源折合碳酸锂超过 11 万吨。

锂盐价格再次进入连续上涨阶段。17 年三四季度国内海外新能源汽车产量都有可能出现大幅增长，锂盐需求先于新能源汽车 3 个月增长，目前已经出现供不应求的状况。主要锂盐生产企业已经在 3 月底进行了一次提价，我们认为在 6 月前，锂盐紧缺的状态很难得到缓解，价继续上行是大概率事件。根据我们测算，**锂盐价格每上涨 1 万元/吨，公司 17 年业绩有望上涨 1.7 亿元以上。**

盈利预测与推荐：我们预测公司 2017-19 年的 EPS 分别为 2.01 元，3.18 元和 4.54 元，对应 4 月 27 日收盘价 42.6 元，公司的动态 P/E 分别为 21 倍、13 倍和 9 倍。公司资源瓶颈解决，有望进入产量不断上升、成本不断下降的业绩放量期；主要产品锂盐价格也进入了连续涨价阶段，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：锂盐价格下跌的风险、矿山放量不达预期的风险

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,353.92	2,844.12	4,266.18	5,674.02	6,621.58
增长率(%)	55.72	110.06	50.00	33.00	16.70
EBITDA(百万元)	228.16	684.08	1,916.24	3,060.38	4,353.56
净利润(百万元)	125.15	464.37	1,516.01	2,394.34	3,413.89
增长率(%)	45.99	271.03	226.47	57.94	42.58
EPS(元/股)	0.17	0.62	2.01	3.18	4.54
市盈率(P/E)	256.20	69.05	21.15	13.39	9.39
市净率(P/B)	17.03	12.89	9.64	6.25	4.04
市销率(P/S)	23.68	11.27	7.52	5.65	4.84
EV/EBITDA	104.07	29.02	16.81	9.62	6.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	42.60 元
目标价格	45 元
上次目标价	45 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	752.70
流通 A 股股本(百万股)	520.75
A 股总市值(百万元)	32,064.83
流通 A 股市值(百万元)	22,184.04
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	42.43
一年内最高/最低(元)	75.30/24.40

作者

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《赣锋锂业-公司点评:矿业不确定性解除》 2017-03-16
- 《赣锋锂业-公司深度研究:锂业巨头赣锋问鼎》 2017-03-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	180.73	197.75	341.29	2,369.47	4,250.50
应收账款	368.78	465.14	1,183.83	594.19	1,480.75
预付账款	20.57	82.00	36.68	89.79	22.30
存货	313.15	534.35	198.72	346.87	2.09
其他	123.07	195.32	632.83	263.04	704.49
流动资产合计	1,006.30	1,474.57	2,393.35	3,663.35	6,460.12
长期股权投资	168.93	419.50	419.50	419.50	419.50
固定资产	589.60	646.17	924.90	1,037.52	1,097.48
在建工程	144.31	482.02	325.21	243.13	175.88
无形资产	231.98	252.73	244.89	237.06	229.22
其他	386.43	533.76	493.56	509.35	503.86
非流动资产合计	1,521.25	2,334.17	2,408.05	2,446.55	2,425.93
资产总计	2,527.55	3,808.74	4,801.40	6,109.90	8,886.05
短期借款	171.70	438.63	861.18	0.00	0.00
应付账款	177.25	295.99	332.04	333.02	232.82
其他	133.94	456.26	168.40	411.91	305.18
流动负债合计	482.88	1,190.88	1,361.62	744.93	538.00
长期借款	106.00	56.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	55.49	71.36	67.08	64.64	67.70
非流动负债合计	161.49	127.36	67.08	64.64	67.70
负债合计	644.37	1,318.24	1,428.70	809.57	605.70
少数股东权益	0.66	2.22	46.76	170.68	346.36
股本	377.81	752.70	752.70	752.70	752.70
资本公积	1,108.79	712.36	712.36	712.36	712.36
留存收益	1,483.84	1,495.32	2,573.24	4,376.96	7,181.30
其他	(1,087.92)	(472.08)	(712.36)	(712.36)	(712.36)
股东权益合计	1,883.19	2,490.51	3,372.70	5,300.33	8,280.35
负债和股东权益总	2,527.55	3,808.74	4,801.40	6,109.90	8,886.05

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	124.80	465.42	1,516.01	2,394.34	3,413.89
折旧摊销	79.95	90.84	53.54	61.87	67.87
财务费用	15.83	20.56	20.00	25.00	40.00
投资损失	(1.45)	(22.32)	(9.12)	(9.12)	(9.12)
营运资金变动	129.29	(2.43)	(938.20)	967.29	(1,128.67)
其它	17.54	106.39	46.50	126.32	179.61
经营活动现金流	365.97	658.47	688.72	3,565.70	2,563.58
资本支出	693.25	535.22	164.27	82.44	46.95
长期投资	162.11	250.57	0.00	0.00	0.00
其他	(1,405.58)	(1,670.05)	(314.37)	(153.93)	(87.68)
投资活动现金流	(550.22)	(884.26)	(150.10)	(71.49)	(40.74)
债权融资	293.74	594.63	899.86	51.57	63.42
股权融资	388.47	180.53	(259.88)	(24.63)	(39.75)
其他	(699.06)	(544.25)	(1,035.06)	(1,492.98)	(665.49)
筹资活动现金流	(16.85)	230.92	(395.08)	(1,466.04)	(641.82)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(201.11)	5.13	143.54	2,028.17	1,881.03

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,353.92	2,844.12	4,266.18	5,674.02	6,621.58
营业成本	1,058.99	1,860.90	2,199.22	2,455.15	2,093.74
营业税金及附加	5.67	20.99	21.02	31.20	39.30
营业费用	34.55	50.87	85.32	85.11	92.70
管理费用	81.01	101.87	106.65	113.48	119.19
财务费用	18.72	17.32	20.00	25.00	40.00
资产减值损失	26.34	238.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.59)	(0.12)	(0.39)	0.30	(0.07)
投资净收益	1.45	22.32	9.12	9.12	9.12
其他	(1.72)	(44.40)	(17.46)	(18.85)	(18.09)
营业利润	129.50	575.94	1,842.70	2,973.50	4,245.69
营业外收入	22.43	15.97	17.75	18.72	17.48
营业外支出	2.04	57.49	21.75	27.09	35.45
利润总额	149.90	534.42	1,838.70	2,965.13	4,227.73
所得税	25.10	69.00	275.80	444.77	634.16
净利润	124.80	465.42	1,562.89	2,520.36	3,593.57
少数股东损益	(0.36)	1.05	46.89	126.02	179.68
归属于母公司净利润	125.15	464.37	1,516.01	2,394.34	3,413.89
每股收益(元)	0.17	0.62	2.01	3.18	4.54

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	55.72%	110.06%	50.00%	33.00%	16.70%
营业利润	40.55%	344.73%	219.94%	61.37%	42.78%
归属于母公司净利润	45.99%	271.03%	226.47%	57.94%	42.58%
获利能力					
毛利率	21.78%	34.57%	48.45%	56.73%	68.38%
净利率	9.24%	16.33%	35.54%	42.20%	51.56%
ROE	6.65%	18.66%	45.58%	46.68%	43.03%
ROIC	9.35%	27.92%	66.28%	73.54%	145.93%
偿债能力					
资产负债率	25.49%	34.61%	29.76%	13.25%	6.82%
净负债率	-7.52%	6.82%	15.59%	3.54%	-19.46%
流动比率	2.08	1.24	1.76	4.92	12.01
速动比率	1.44	0.79	1.61	4.45	12.00
营运能力					
应收账款周转率	4.68	6.82	5.17	6.38	6.38
存货周转率	4.22	6.71	11.64	20.80	37.95
总资产周转率	0.60	0.90	0.99	1.04	0.88
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.62	2.01	3.18	4.54
每股经营现金流	0.49	0.87	0.92	4.74	3.41
每股净资产	2.50	3.31	4.42	6.82	10.54
估值比率					
市盈率	256.20	69.05	21.15	13.39	9.39
市净率	17.03	12.89	9.64	6.25	4.04
EV/EBITDA	104.07	29.02	16.81	9.62	6.37
EV/EBIT	160.18	33.47	17.29	9.82	6.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com