

2017年09月08日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

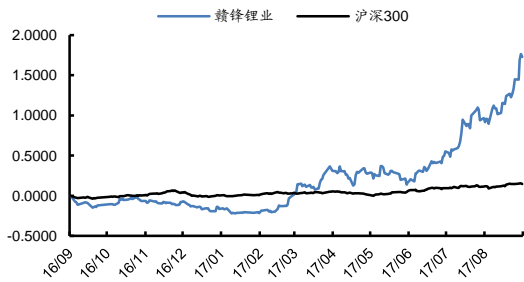
证券分析师：
0755-83473923
联系人：
0755-25332057

谭倩 S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn
边文姣 S0350116100011
bianwj@ghzq.com.cn

大举布局锂矿资源，锂资源龙头蓄势待发

——赣锋锂业（002460）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
赣锋锂业	38.8	133.4	177.8
沪深300	2.6	7.6	14.7

市场数据 2017-09-07

当前价格（元）	89.32
52周价格区间（元）	24.35 - 95.50
总市值（百万）	65105.78
流通市值（百万）	46410.62
总股本（万股）	72890.49
流通股（万股）	51959.94
日均成交额（百万）	1114.07
近一月换手（%）	127.14

相关报告

《赣锋锂业（002460）点评：拓展产业链下游，进军锂电池(增持)*有色金属行业*肖征》——
2014-06-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2017年半年报：上半年实现营收16.25亿元，同比增长21%；实现归母净利6.07亿元，同比增118.36%。公司预计1-9月归母净利润9.47-11.9亿，同比增94.9%-144.9%。

投资要点：

- **上半年投资收益贡献净利大增长，三季度量价齐升。**公司上半年实现营收16.25亿元，同比增21%，归母净利6.07亿元，同比增118.36%，其中包含投资收益约2亿元，主要系公司回购股票产生，为非经常性损益。分产品来看，锂盐产品营收10.73亿元，同比增24.3%，锂盐毛利率43.47%，同比增2.74个百分点；金属锂系列营收3.28亿元，同比增46.5%，毛利率35.44%，同比增0.13个百分点。金属锂营收增长主要因销量同比增18.5%，价格同比增19.2%所致。公司预计1-9月归母净利润9.47亿-11.9亿，则三季度归母净利为3.4亿-5.83亿，环比增长47%-108%，我们认为主要系公司1.5万吨技改逐步释放产能，同时三季度以来，碳酸锂报价仍在上行。
- **多点布局锂矿资源，保障锂盐产能爬升。**公司从去年以来大举布局锂矿，掌握核心资源。目前公司持有澳大利亚RIM公司43.1%的股权。公司6月公告，RIM公司的Marion矿山已向公司发货四批共计7.9万吨。Marion矿山新建20万吨生产线预计2018年达产，届时产能将满产达到40万吨/年，公司将包销其全部6%与部分4%锂精矿。同时，公司与Pilbara签订包销16万吨/年协议，预计2018年下半年投产；收购美洲锂业17.5%股权，Olaroz项目设计产能折碳酸锂2.5万吨/年，预计2019年投产，公司享有其锂盐产品80%包销权。
- **公司现有碳酸锂、氢氧化锂产能分别为2.4、1.2万吨/年。**新建产能包括宁都赣锋1.75万吨碳酸锂、马洪2万吨单水氢氧化锂，项目进度符合预期，预计集中在2018、2019年释放产能。根据我们的测算，若锂矿项目进度符合预期，2018、2019年公司锂矿自给率将至100%，锂矿渠道多样化，锂盐产能增长有保障。
- **短期预计碳酸锂价格持续上行，长期看好氢氧化锂的高景气。**短期看，我们认为下半年锂盐在需求大增而供给有限的格局下，价格高位继续上行。今年二季度以来，市场采购意愿加强，而部分锂盐厂商因技改设备检修等原因供应受限制，锂盐价格开始调涨。进入三季度，商用

车放量刺激动力电池需求大涨，正极材料厂生产积极性提升，锂盐需求大增。长期看，高能量密度需求下，三元材料高镍化是趋势，而高镍三元的锂盐只能是氢氧化锂，因而氢氧化锂的高景气将持续。特斯拉 model3 的量产，将加速氢氧化锂的需求释放。以单车电池平均装机量 60Kwh 计算，model3 单车氢氧化锂需求量为 35.7kg，订单量 50 万辆对应的氢氧化锂总需求为 1.79 万吨。

- **盈利预测和投资评级：**公司今年大举布局锂矿，解除资源端瓶颈，降低生产成本。短期我们看好下半年公司锂盐量价齐升，长期看好公司掌控锂资源享受行业高景气。我们预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 2.11 元 3.38 元，4.10 元，对应的 PE 分别为 42 倍，26 倍，22 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车产销不达预期，公司相关扩产项目进度不达预期，公司产品价格上涨不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2844	4470	6754	8569
增长率(%)	110%	57%	51%	27%
净利润（百万元）	464	1535	2465	2990
增长率(%)	271%	230%	61%	21%
摊薄每股收益（元）	0.62	2.11	3.38	4.10
ROE(%)	18.65%	38.19%	38.08%	31.64%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 公司锂矿资源布局丰富

权益比例	所属公司	资源	储量(万吨)	权益储量(万吨)	品位	产能
100%	江西锂业	河源矿区	14.68	14.68	1.03%	1万吨/年
43%	RIM 公司	Mt Marion	262.87	113.3	1.36%	设计产能 40 万吨/年
80%	国际锂业	Mariana	勘探中	勘探中	225-670mg/L	
55%		Avalonia			1.5%-2%	
18%		Forgan			1.98%-4.23%	
18%		Mavis			1%-2.5%	
18%		Raleigh			1%-2.8%	
5%	Pilbara	Pilgangoora	195.2	9.75		赣锋一期包销 16 万吨，二期 7.5 万吨
18%	美洲锂业	Cauchari-Olaroz				2.5 万吨/年，赣锋拥有 80% 包销权

资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 2: 公司大举扩建锂盐冶炼产能

产品	现有产能	新建产能	产量		
			2014	2015	2016
碳酸锂	2.4 万吨	宁都 1.75 万吨在建，预计 2018 年投产		0.7	0.9
氢氧化锂	1.2 万吨	马洪 2 万吨氢氧化锂，1.5 年建设期，预计 2018 年初投产，建成后 3 年内达产		0.5	0.7
金属锂	0.15				0.082
丁基锂	0.05				
氟化锂	0.05				
氯化锂	未完成				

资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 1: 赣锋锂业盈利预测表

证券代码:	002460.SZ				股价:	89.32	投资评级:	买入	日期:	2017-09-07
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	19%	38%	38%	32%	EPS		0.62	2.11	3.38	4.10
毛利率	35%	39%	42%	41%	BVPS		3.31	5.51	8.87	12.94
期间费率	7%	7%	6%	6%	估值					
销售净利率	16%	34%	37%	35%	P/E		144.78	42.43	26.41	21.77
成长能力					P/B		27.02	16.22	10.07	6.90
收入增长率	110%	57%	51%	27%	P/S		23.64	14.56	9.64	7.60
利润增长率	271%	230%	61%	21%						
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.75	0.68	0.66	0.64	营业收入		2844	4470	6754	8569
应收账款周转率	4.75	4.75	4.75	4.75	营业成本		1861	2715	3904	5018
存货周转率	3.48	3.48	3.48	3.48	营业税金及附加		21	33	50	63
偿债能力					销售费用		51	80	121	153
资产负债率	35%	39%	37%	29%	管理费用		102	160	242	307
流动比	1.24	1.50	1.67	2.25	财务费用		17	26	11	(3)
速动比	0.79	1.17	1.36	1.86	其他费用/(-收入)		(216)	300	400	400
					营业利润		576	1756	2827	3431
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		(42)	10	10	10
现金及现金等价物	198	1559	3227	4733	利润总额		534	1766	2837	3441
应收款项	598	940	1421	1803	所得税费用		69	228	366	444
存货净额	534	789	1135	1459	净利润		465	1538	2471	2997
其他流动资产	144	226	341	432	少数股东损益		1	3	6	7
流动资产合计	1475	3513	6122	8425	归属于母公司净利润		464	1535	2465	2990
固定资产	646	1182	2263	3437						
在建工程	482	682	682	282	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	251	251	238	225	经营活动现金流		658	2098	3002	2543
长期股权投资	419	419	419	419	净利润		465	1538	2471	2997
资产总计	3809	6583	10261	13324	少数股东权益		1	3	6	7
短期借款	439	439	439	439	折旧摊销		91	90	143	250
应付款项	383	566	815	1047	公允价值变动		(0)	0	0	0
预收帐款	63	99	149	189	营运资金变动		101	(1824)	(2265)	(883)
其他流动负债	306	1232	2257	2071	投资活动现金流		(884)	(736)	(1082)	(774)
流动负债合计	1191	2336	3660	3746	资本支出		(394)	(735)	(1082)	(774)
长期借款及应付债券	56	56	56	56	长期投资		(251)	0	0	0
其他长期负债	71	172	71	71	其他		(239)	(0)	0	0
长期负债合计	127	228	127	127	筹资活动现金流		1587	(10)	(16)	(19)
负债合计	1318	2564	3787	3873	债务融资		217	0	0	0
股本	753	729	729	729	权益融资		1	0	0	0
股东权益	2491	4019	6474	9451	其它		1369	(10)	(16)	(19)
负债和股东权益总计	3809	6583	10261	13324	现金净增加额		1361	1352	1904	1750

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。