

锂行业景气催化业绩大幅增长， 产业链战略布局完善收获期到来

赣锋锂业(002460.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

赣锋锂业公布 2017 年三季报，公司 2017 年前三季度实现营业收入 28.42 亿元，同比增长 40.51%；实现归属于母公司股东净利润 10.04 亿元，同比增长 106.57%；实现每股收益 1.35 元，同比增长 110.94%。公司 2017Q3 单季度实现营业收入 12.17 亿元，同比增长 79.10%；实现归属于母公司股东净利润 3.96 亿元，同比增长 90.78%；实现每股收益 0.54 元，同比增长 92.86%。公司预计 2017 年全年归属于上市公司股东净利润为 13.23-15.56 亿元，同比增长 185%-235%。

2. 我们的分析与判断

(1) 锂价强势提升公司盈利能力，产业链布局完善产量逐渐释放

报告期内，我国新能源汽车产销继续放量同比增长近 40%，促使锂电池市场需求稳步增长。在旺盛需求下，锂盐供应紧缺，三季度碳酸锂价格一路上涨从 14.5 万元/吨涨至 16.8 万元/吨。2017Q3 电池级碳酸锂均价达到 15.4 万元/吨，同比上涨 10.10%，较 2017Q2 环比上涨 13.81%。锂盐价格的上涨促使公司销售毛利率环比上涨 3.64 个百分点至 42.18%，达到了近些年单季度毛利率的最高位。产量方面，公司参股 43.1% 的 RIM 旗下计划年产 40 万吨锂精矿的 Mt Marion 矿山已于今年 2 月投产（公司拥有 3 年包销权），在经过一段时间的生产线技术磨合后，由新锂精矿作为原料的锂盐生产正在逐步放量。此外，公司还拥有 Pilibara 公司旗下 Pilgangoora 矿山锂精矿的包销权（一期 16 万吨及二期 7.5 万吨，预计 2018 年 6 月投产），以及美洲锂业 Cauchari-Olaroz 盐湖（预计 2019 年投产）2 万吨碳酸锂当量的包销权。在锁定上游资源后，公司积极扩张冶炼产能。公司通过发行可转换债募集资金不超过 9.28 亿元，用于投资建设年产 6 亿瓦时高容量锂动力电池项目、1.5 万吨电池级碳酸锂生产线和 2 万吨单水氢氧化锂生产线。而公司年产 1.75 万吨电池级碳酸锂项目也在抓紧建设中。所有项目投产后，公司锂盐产能接近 8 万吨，几乎于再造一个赣锋。

(2) 实施限制性股权激励计划，确保公司稳步发展

公司计划实施限制性股权激励，授予核心高管与核心技术业务人员共计 350 人 1624.5 万股，授予价格为每股 45.71 元。该限制性股权激励计划的业绩考核解锁条件为 2017-2020 年公司净利润增长率较 2016 年的基数分别不低于 150%、330%、460%、570%，以及 2017-2020 年公司的锂盐产品年产量分别不低于 3.5 万吨、5 万吨、7 万吨、9 万吨碳酸锂当量。公司股权激励计划的推出有利有公司在产业链战略布局已完整的情况下更好的执行发展计划，巩固公司的成长态势，确保未来几年公司规模的高速增长。

3. 投资建议

2017 年四季度与 2018 年上半年锂盐供需预计仍处于紧平衡状态，锂盐价格或将处于高位。公司受益于锂行业高景气，并打开资源端，加快对锂产业链一体化战略的执行，使其产业链结构布局完善，产能大规模增长、产量稳步释放在即。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 为 1.97、3.57 元，对应 2017-2018 年 PE 为 47x、26x，维持“推荐”评级。

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

市场数据 时间 2017.10.24

A 股收盘价(元)	92.08
A 股一年内最高价(元)	103.49
A 股一年内最低价(元)	24.35
上证指数	3388
市净率	24.32
总股本(亿股)	7.29
实际流通 A 股(亿股)	5.20
限售的流通 A 股(万股)	2.09
流通 A 股市值(亿元)	479

相关研究

4. 风险提示

- 1) 新能源汽车产销量不及预期;
- 2) 公司锂盐项目投产晚于预期;
- 3) 锂盐价格大幅下跌。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn