

赣锋锂业(002460)/稀有金属

融资即将到位, 进军盐湖开花

评级: 买入(维持)

市场价格: 68.1

分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0740517110001

电话: 021-20315186

Email: chenbh@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

联系人: 张强

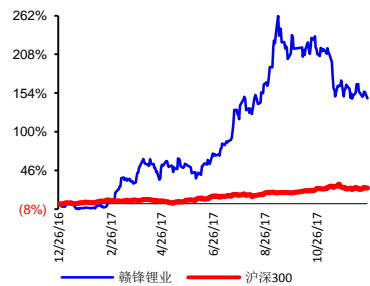
电话: 0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	729
流通股本(百万股)	520
市价(元)	68.1
市值(百万元)	49,638
流通市值(百万元)	35,385

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《三大锂电材料, 布局“旺季”行情》2017.08.22
- 《矿源有保障, 锂盐产能释放, 推动业绩大增》2017.08.24
- 《股权激励描出高成长蓝图》2017.10.24

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,353.92	2,844.12	4,764.72	7,906.87	9,804.46
增长率 yoy%	55.72%	110.06%	67.53%	65.95%	24.00%
净利润	125.15	464.37	1,470.13	2,716.78	3,014.69
增长率 yoy%	45.99%	271.03%	216.59%	84.80%	10.97%
每股收益(元)	0.33	0.62	1.95	3.61	4.01
每股现金流量	0.97	0.87	0.85	3.25	3.78
净资产收益率	6.62%	18.66%	37.86%	41.64%	31.85%
P/E	189.97	42.97	34.87	18.87	17.00
PEG	4.13	0.16	0.16	0.22	1.55
P/B	12.57	8.02	13.20	7.86	5.42

备注:

投资要点

- **事件一: 公司可转债发行。**近日, 赣锋锂业发布可转债募集说明书, 拟发行 9 28 万张 6 年期可转债, 募集不超过 9.28 亿, 初始转股价格为 71.89 元/股, 票面利率第一年为 0.3%, 第二年为 0.5%, 后续各年依次为 0.8%、1%、1.5% 和 1.8%。所融资金用于 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池、1.5 万吨碳酸锂和 2 万吨氢氧化锂项目。其中, 原股东优先配售量占本次发行总量的 53.52%, 向社会公众投资者公开配售的中签率仅 0.06%。
- **事件二: 12 月 22 日公司与兆新股份、锦泰钾肥等合资成立青海兆锋锂业(暂定名), 首期投资建设 7000 吨电池级碳酸锂生产线及 10000 吨无水氯化锂生产线。**公司拟出资 4500 万元, 持股 45% (兆新股份持股 50%, 锦泰钾肥持股 5%)。按投资协议, 合资公司将主要专业从事盐锂生产, 由锦泰钾肥提供原材料 (氯化锂溶液, 锦泰钾肥与兆新股份承诺优先供应), 赣锋锂业负责合资公司的产能设计规划、产品生产等。合资公司的产品由赣锋锂业负责 100% 包销。赣锋锂业将向合资公司委派 2 名董事 (董事会合计 5 名成员), 同时合资公司设总经理一人, 由赣锋锂业推荐人选担任, 总经理为合资公司的法定代表人。
- **融资 9 亿多补充资金实力, 公司发展基础更扎实。**近年来, 公司大力向上游资源拓展, 中游冶炼产能也在快速扩张, 这使得公司投资性净现金流出较大, 在 2015 和 2016 年分别达到了 5.50 亿和 8.80 亿, 今年前 3 个季度的投资性净现金流出更达到了 9.99 亿, 此次融资如能顺利完成, 公司的流动性将获得补充, 公司发展将获得更坚实的支撑。
- **进军盐湖提锂, 进一步丰富锂资源来源的深度与广度。**以氯化锂溶液提锂是公司的传统强项, 公司在这一领域积累了丰富的经验与技术。此次, 公司将自身的技术、市场与锦泰钾肥、兆新股份拥有的盐湖与锂原料资源相结合, 将进一步丰富公司的锂资源来源, 提升公司锂资源积累的广度与深度。兆锋锂业投产后, 公司将包销 1.7 万吨锂盐的产出量, 这也有望提升公司的市场占有率。
- **锦泰钾肥作为锂原料的供应方, 目前拥有巴仑马海钾盐矿采矿权 (钾盐生产规模: 6.0 万吨/年; 矿区面积: 197.96 平方公里) 和青海省冷湖镇巴仑马海钾矿区外围卤水钾矿详查探矿权。**
- **上游锂资源开花结出硕果。**今年 2 月份, 公司参股的 RIM 公司 Marion 矿山顺利投产, 产出稳步增加, 未来将达到年产 40 万吨锂精矿产能, 由其供应的锂精矿已经稳定地用于生产。公司还参股了美洲锂业和 Pilbara 项目, 获得了更多锂原料的包销权, 如 2018 年 Pilbara 项目预计将于年中投产, 一期产能达 30 万吨锂精矿, 由公司包销 16 万吨。公司上游锂资源来源日渐稳定、趋于多元。
- **锂盐产能进入投放期。**公司目前已拥有锂盐产能 3 万吨以上。随着公司原材料问题得到解决, 锂盐产能的扩张也逐步到位, 募资建设 1.5 万吨碳酸锂生产线、2 万吨氢氧化锂生产线和赣州 1.75 万吨碳酸锂项目都在稳步推进中, 预计明年是投产的高峰期。这些项目投产后, 公司锂盐产能将超过 8 万吨。按公司披露的股权激励的解禁条件要求, 公司 2017 年-2020 年的产品产量 (折 LCE) 分别不低于 3.5 万吨、5 万吨、7 万吨和 9 万吨。
- **不必对锂价过于悲观。**近来, 新能源汽车补贴政策调整预期升温, 市场谨慎看待补贴下调的影响, 锂盐价格也有所回落, 导致市场对锂价的预期趋于悲观。

我们认为，全球新增锂矿的供给要到明年下半年才会实现规模化供应，国内外锂盐产能的释放，易受冶炼技术摸索过程、客户认证与开拓时间的约束，锂供应增长并非一蹴而就。而随着 2018 年国内新能源汽车产销目标指向 100 万辆，海外 Model 3 产能瓶颈消除，新能源汽车带动锂需求快速释放的节奏有望持续，锂价明年（特别是上半年）料将维持高位。

- **盈利预测与投资建议。**我们预计，公司 2017 年、2018 年的归母净利润为 14.70 亿和 27.17 亿元，EPS 为 1.95 元和 3.61 元。对应当前股价的 PE 水平为 35 和 19 倍，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，新能源汽车补贴等政策不及预期，新能源汽车产销量不及预期，动力电池去库存不及预期，锂价回落等风险。公司项目推进不及预期，客户开拓不及预期风险，安全生产与环保风险等

图表：公司财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	869	1,354	2,844	4,765	7,907	9,804
增长率	26.70%	55.7%	110.1%	67.5%	65.9%	24.0%
营业成本	-684	-1,059	-1,861	-3,046	-4,559	-6,082
% 销售收入	78.6%	78.2%	65.4%	63.9%	57.7%	62.0%
毛利	186	295	983	1,719	3,348	3,722
% 销售收入	21.4%	21.8%	34.6%	36.1%	42.3%	38.0%
营业税金及附加	-3	-6	-21	-38	-63	-78
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-27	-35	-51	-86	-142	-176
% 销售收入	3.1%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-59	-81	-102	-172	-285	-353
% 销售收入	6.8%	6.0%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	97	174	809	1,424	2,858	3,114
% 销售收入	11.1%	12.8%	28.5%	29.9%	36.1%	31.8%
财务费用	-7	-19	-17	-21	-20	-17
% 销售收入	0.8%	1.4%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-1	-26	-238	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	4	1	22	295	308	394
% 税前利润	3.6%	1.0%	4.2%	17.3%	9.7%	11.2%
营业利润	92	130	576	1,697	3,146	3,491
营业利润率	10.6%	9.6%	20.3%	35.6%	39.8%	35.6%
营业外收支	9	20	-42	12	13	14
税前利润	101	150	534	1,709	3,159	3,505
利润率	11.6%	11.1%	18.8%	35.9%	40.0%	35.8%
所得税	-17	-25	-69	-222	-411	-456
所得税率	16.7%	16.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	84	125	465	1,487	2,748	3,050
少数股东损益	-1	0	1	17	32	35
归属于母公司的净利润	86	125	464	1,470	2,717	3,015
净利率	9.9%	9.2%	16.3%	30.9%	34.4%	30.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	84	125	465	1,487	2,748	3,050
少数股东损益	0	0	0	17	32	35
非现金支出	59	106	329	107	132	150
非经营收益	10	16	-39	-286	-301	-391
营运资金变动	-142	119	-98	-667	-130	40
经营活动现金净流	11	366	658	659	2,481	2,883
资本开支	149	130	503	359	232	61
投资	-60	-390	-370	0	0	0
其他	4	-31	-11	295	308	394
投资活动现金净流	-206	-550	-884	-64	76	333
股权募资	0	120	1	0	0	0
债权募资	60	-73	308	-139	0	-100
其他	-37	-62	-76	-21	-95	-92
筹资活动现金净流	23	-15	232	-160	-95	-192
现金净流量	-171	-199	6	435	2,462	3,024

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	374	181	198	615	3,045	6,034
应收款项	321	486	598	882	966	1,100
存货	329	313	534	834	999	1,000
其他流动资产	119	26	144	275	245	184
流动资产	1,143	1,006	1,475	2,607	5,255	8,318
% 总资产	58.5%	39.8%	38.7%	50.1%	66.0%	75.9%
长期投资	8	196	795	795	795	795
固定资产	669	741	1,147	1,299	1,367	1,269
% 总资产	34.2%	29.3%	30.1%	25.0%	17.2%	11.6%
无形资产	107	467	270	383	428	452
非流动资产	811	1,521	2,334	2,598	2,712	2,637
% 总资产	41.5%	60.2%	61.3%	49.9%	34.0%	24.1%
资产总计	1,954	2,528	3,809	5,205	7,967	10,955
短期借款	327	188	539	100	100	100
应付款项	138	234	464	463	576	694
其他流动负债	20	61	188	312	289	284
流动负债	485	483	1,191	875	964	1,078
长期贷款	7	106	56	356	356	256
其他长期负债	18	3	5	5	5	5
负债	547	635	1,318	1,303	1,392	1,405
普通股股东权益	1,407	1,892	2,488	3,883	6,525	9,464
少数股东权益	1	1	2	19	51	86
负债股东权益合计	1,954	2,528	3,809	5,205	7,967	10,955

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.240	0.331	0.617	1.953	3.609	4.005
每股净资产(元)	3.945	5.007	3.306	5.159	8.668	12.574
每股经营现金净流(元)	0.031	0.969	0.875	0.853	3.254	3.784
每股股利(元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.10%	6.62%	18.66%	37.86%	41.64%	31.85%
总资产收益率	4.39%	4.95%	12.19%	28.24%	34.10%	27.52%
投入资本收益率	5.91%	7.99%	33.64%	41.97%	77.83%	87.97%
增长率						
营业总收入增长率	26.70%	55.72%	110.06%	67.53%	65.95%	24.00%
EBIT增长率	10.01%	79.98%	366.01%	75.87%	100.72%	8.98%
净利润增长率	15.65%	45.99%	271.03%	216.59%	84.80%	10.97%
总资产增长率	9.95%	29.32%	50.69%	36.67%	53.06%	37.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.8	76.4	51.7	40.0	28.0	28.0
存货周转天数	146.4	110.7	83.1	100.0	80.0	60.0
应付账款周转天数	57.3	48.7	44.4	30.0	25.0	24.0
固定资产周转天数	173.9	157.0	79.3	53.4	35.2	28.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.79%	5.90%	15.88%	-4.12%	-39.40%	-59.47%
EBIT利息保障倍数	14.3	9.3	46.7	67.2	145.9	185.0
资产负债率	27.97%	25.14%	34.61%	25.03%	17.47%	12.83%

来源：公司公告，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。