

赣锋锂业 (002460)

证券研究报告

2018年02月28日

快报业绩符合预期 期待锂业继续放量

公司发布 2017 年业绩预告：报告期内，公司实现营业收入 43.83 亿元同比增长 54.12%；营业利润 17.39 亿元同比增长 205.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 14.58 亿元，同比增长 213.95%，eps1.97 元，符合市场预期。

MT Marion 放量是公司业绩增长的主要来源。按照 850 美元/吨的到港价和 15 万元/吨的碳酸锂售价计算，使用自有锂精矿的碳酸锂毛利有望达到 6.7 万元/吨。报告期内公司参股 43.1% 的 Mt Marion 产能逐步释放，按照 RIM (Mt Marion 的控股公司) 负责采矿运营股东 Mineral Resources Limited 在发布的公告，17 年上半 Mt Marion 生产锂精矿 15.6 万吨。合理推断 MT Marion 全年的锂精矿产量超过 20 万吨 (约折合碳酸锂 2.5 万吨，根据协议公司全部包销 RIM 的锂精矿)。矿山放量是公司业绩增长的主要来源。

MT Marion 产能有望达到 40 万吨。根据 Mineral Resources Limited 的公告，Mt Marion 的采选能力已经于 17 年 6 月达到设计产能 40 万吨/年，正在进行的技改有望将 Mt Marion 的锂精矿产品从 4%品位和 6%品位锂精矿各占 50%升级为全部 6%品位的产品。全年 Mt Marion 的锂精矿产量有望大幅增加。此外赣锋锂业还拥有 Pilbara 一期 16 万吨锂精矿包销权和二期 7.5 万吨锂精矿包销权；以及美洲锂业 80%包销权 (一期折合 1 万吨碳酸锂，二期 1 万吨碳酸锂)。全部项目达产后，公司掌控的锂资源产能有望达到 10 万吨碳酸锂当量。

锂盐加工产能有望达到 7.7 万吨。报告期内，公司新建 1.5 万吨碳酸锂产能已经投入运营，截止 17 年末公司锂盐加工已经接近 4 万吨/年。根据深交所互动平台的 2 月 25 日交流，公司新建 2 万吨氢氧化锂生产线已经建成投产。目前仍然在建的 1.75 万吨碳酸锂生产线计划于 18 年四季度投产。预计公司锂盐加工产能有望在 18 年底达到 7.7 万吨左右，与公司锂资源放量节奏保持一致。

发债转债，计划发债港股，多渠道融资增加扩张能力。报告期内公司启动 9.28 亿元可转债发行，并于 18 年 1 月完成。公司 17 年末启动港股上市进程，目前尚未披露发行规模、价格和时间表，募集资金将用于收购上游资源和固态电池研发等领域。多渠道融资有望为公司继续扩张打下基础。

盈利预测与评级：根据公司业绩快报，我们将 2017-2019 年的预测 EPS 分别为：1.97 元 (从 2.15 元下调)，3.40 元和 4.84 元。对应 27 日收盘价 71.01 元动态 P/E 分别为 36 倍，21 倍和 15 倍。18 年是公司重要产能投放期，业绩有望随产能投放出现较大增长，维持公司“买入”评级。

风险提示：锂盐价格下跌风险，公司产能投放低于预期的风险。

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	4,383.36	6,531.20	7,902.76
增长率(%)	55.72	110.06	54.12	49.00	21.00
EBITDA(百万元)	228.16	684.08	1,812.94	3,218.96	4,569.08
净利润(百万元)	125.15	464.37	1,460.35	2,522.40	3,587.92
增长率(%)	45.99	271.03	214.48	72.73	42.24
EPS(元/股)	0.17	0.63	1.97	3.40	4.84
市盈率(P/E)	420.87	113.43	36.07	20.88	14.68
市净率(P/B)	27.98	21.17	16.47	10.70	6.99
市销率(P/S)	38.90	18.52	12.02	8.07	6.67
EV/EBITDA	104.07	29.02	29.25	15.69	10.72

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	71.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	741.77
流通 A 股股本(百万股)	519.60
A 股总市值(百万元)	52,673.19
流通 A 股市值(百万元)	36,896.75
每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	50.77
一年内最高/最低(元)	103.49/27.97

作者

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

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@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:迎接固态锂电池的商业化》2017-12-06
- 《赣锋锂业-季报点评:新能源带动锂价上涨，锂资源龙头步入增长快车道》2017-10-25
- 《赣锋锂业-公司点评:从 Mineral Resources 扩产 看赣锋资源扩张》2017-09-07

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	350.67	1,891.78	3,585.53
应收账款	368.78	465.14	1,229.12	817.50	1,658.91
预付账款	20.57	82.00	58.51	102.98	64.56
存货	313.15	534.35	333.55	363.11	158.47
其他	123.07	195.32	652.40	364.65	772.21
流动资产合计	1,006.30	1,474.57	2,624.25	3,540.03	6,239.68
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	5,032.30	5,986.57	8,665.61
短期借款	171.70	438.63	1,111.43	0.00	0.00
应付账款	177.25	295.99	447.55	401.66	444.09
其他	133.94	456.26	190.95	450.23	285.59
流动负债合计	482.88	1,190.88	1,749.94	851.90	729.68
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	1,817.02	916.54	797.38
少数股东权益	0.66	2.22	16.23	146.78	331.42
股本	377.81	752.70	741.80	741.80	741.80
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	2,457.26	4,181.46	6,795.02
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	3,215.28	5,070.04	7,868.23
负债和股东权益总	2,527.55	3,808.74	5,032.30	5,986.57	8,665.61

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	124.80	465.42	1,460.35	2,522.40	3,587.92
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)	(199.00)	(12.00)	(12.00)
营运资金变动	129.29	(2.43)	(1,021.66)	803.35	(1,134.11)
其它	17.54	106.39	14.36	133.06	188.77
经营活动现金流	365.97	658.47	327.58	3,533.68	2,738.44
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)	(124.49)	(151.05)	(84.80)
投资活动现金流	(550.22)	(884.26)	39.78	(68.61)	(37.86)
债权融资	293.74	594.63	1,150.11	51.57	63.42
股权融资	388.47	180.53	(270.78)	(24.63)	(39.75)
其他	(699.06)	(544.25)	(1,093.78)	(1,950.91)	(1,030.51)
筹资活动现金流	(16.85)	230.92	(214.45)	(1,923.96)	(1,006.83)
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	152.92	1,541.11	1,693.75

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,353.92	2,844.12	4,383.36	6,531.20	7,902.76
营业成本	1,058.99	1,860.90	2,603.71	3,134.98	3,129.49
营业税金及附加	5.67	20.99	21.59	35.91	46.90
营业费用	34.55	50.87	87.67	97.97	110.64
管理费用	81.01	101.87	109.58	117.56	126.44
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	199.00	12.00	12.00
其他	(1.72)	(44.40)	(397.22)	(24.61)	(23.86)
营业利润	129.50	575.94	1,739.41	3,132.09	4,461.21
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	1,735.41	3,123.71	4,443.24
所得税	25.10	69.00	260.31	468.56	666.49
净利润	124.80	465.42	1,475.10	2,655.15	3,776.75
少数股东损益	(0.36)	1.05	14.75	132.76	188.84
归属于母公司净利润	125.15	464.37	1,460.35	2,522.40	3,587.92
每股收益(元)	0.17	0.63	1.97	3.40	4.84

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	55.72%	110.06%	54.12%	49.00%	21.00%
营业利润	40.55%	344.73%	202.01%	80.07%	42.44%
归属于母公司净利润	45.99%	271.03%	214.48%	72.73%	42.24%
获利能力					
毛利率	21.78%	34.57%	40.60%	52.00%	60.40%
净利率	9.24%	16.33%	33.32%	38.62%	45.40%
ROE	6.65%	18.66%	45.65%	51.23%	47.61%
ROIC	9.35%	27.92%	62.60%	75.61%	139.45%

偿债能力	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产负债率	25.49%	34.61%	36.11%	15.31%	9.20%
净负债率	-7.52%	6.82%	16.35%	6.24%	-13.05%
流动比率	2.08	1.24	1.50	4.16	8.55
速动比率	1.44	0.79	1.31	3.73	8.33
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	10.10	18.75	30.30
总资产周转率	0.60	0.90	0.99	1.19	1.08
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.63	1.97	3.40	4.84
每股经营现金流	0.49	0.89	0.44	4.76	3.69
每股净资产	2.54	3.35	4.31	6.64	10.16
估值比率					
市盈率	420.87	113.43	36.07	20.88	14.68
市净率	27.98	21.17	16.47	10.70	6.99
EV/EBITDA	104.07	29.02	29.25	15.69	10.72
EV/EBIT	160.18	33.47	30.14	15.99	10.89

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 37 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