一季度业绩符合预期

——赣锋锂业（002460）点评报告

增持（维持）

日期：2018 年 04 月 25 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	28.44	43.83	69.24	92.80
增长比率(%)	110.06%	54.12%	57.96%	34.02%
净利润(亿元)	4.64	14.69	20.94	28.90
增长比率(%)	271.03%	216.36%	42.54%	38.03%
每股收益(元)	0.63	1.98	2.83	3.90
市盈率(倍)	106.66	33.72	23.65	17.14

事件：

公司于 2018 年 4 月 23 日发布了 2018 年一季报，报告期内，公司实现营业收入 10.50 亿元，同比增长 67.97%；实现归属上市公司股东净利润 3.58 亿元，同比增长 162.60%；实现归母扣非净利润 2.79 亿元，同比增长 113.11%。

投资要点：

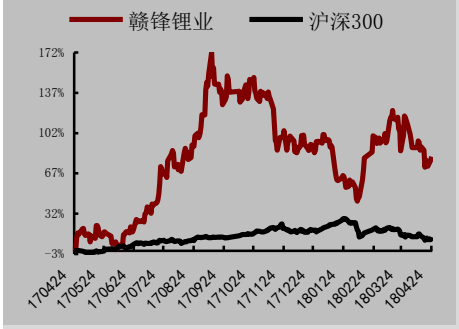
- **一季度业绩符合预期：**公司2018年一季度业绩位于业绩预告区间的中间位置，符合预期。同比来看，2018年一季度，公司营收同比增长67.97%，毛利率大幅提升12个百分点，主要原因可能包括：1）碳酸锂原材料瓶颈得到解决后，公司冶炼产能释放，冶炼产品产销量同比增加，带动营收增长，并且摊薄固定成本，提升毛利率；2）碳酸锂价格同比上涨直接带动营收增长和毛利率提升，根据百川资讯数据，2018年一季度四川电池级碳酸锂均价为16.25万元/吨（高端和低端价格的平均值，含税），与2017年一季度13.06万元/吨的均价相比，同比增长24.38%。环比来看：1）2018年一季度公司整体毛利率与2017年四季度相比基本持平，主要原因是2018年一季度以来碳酸锂价格整体处于高位震荡的格局；2）季节性因素导致营收规模环比下降（与往年一样）；3）管理费用率增长较为显著，主要原因系一季度营收环比下降，但是由于股权激励费用和香港IPO上市费用的支出，管理费用规模环比略有增加。

- **上游原料布局逐步进入收割期：**Mt Marion锂矿设计总产能40万吨，于今年2月份顺利投产，目前已经到达原定的40万吨设计产能，如果按照锂精矿品位6%计算，每年将为公司提供相当于5万吨碳酸锂当量的原料。另外，报告期内，公司成功收购了澳大利亚Pilbara公司4.55%的股权和美洲锂业17.5%的股权，并分别获得Pilbara公司旗下Pilgangoora锂矿项目部分产品的包销权和美洲锂业旗下Cauchari-Olaroz盐湖（美洲锂业对该盐湖的权益为50%）项目80%产品的包销权。Pilbara公司项目一期规划的6%品位的锂精矿年产量为31.40万吨，预计2018年下半年开始投产，预计2019年开始该项目每年为公司提供相当于2万吨碳酸锂当量的原料；Cauchari-Olaroz盐湖项目

基础数据

收盘价（元）	66.83
市净率（倍）	12.11
流通市值（亿元）	350.38
每股净资产（元）	5.52
每股经营现金流（元）	-0.18
营业利润率（%）	40.19
净资产收益率（%）	8.60
资产负债率（%）	48.13
总股本（万股）	74,114
流通股（万股）	52,429

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2018 年 04 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20180403_公司点评报告_AAA_赣锋锂业（002460）点评报告
万联证券研究所 20170824_公司点评报告_AAA_赣锋锂业（002460）点评报告

分析师：宋江波
执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥
电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

一期规划每年2.5万吨LCE，预计2019年底或者2020年初投产，每年有望为公司提供2万吨左右的LCE。除以上资源，公司还有江西锂业100%股权，爱尔兰Avalonia锂辉石矿55%股权和阿根廷Mariana卤水矿80%股权。总体而言，经过海内外的矿产资源布局，公司上游资源丰富，为公司锂盐冶炼加工环节产能的扩张提供了有力的资源保障，预计2018-2020年，以上的矿山和盐湖项目每年提供的碳酸锂原料（以碳酸锂当量计）将从6万吨逐步攀升至9万吨左右，完全可以满足加工环节原料需求。

- **冶炼加工产能投产在即：**与公司不断增厚的锂资源相对应，公司在冶炼加工端自然也是加速扩产，主要的拟建项目具体包括：2万吨单水氢氧化锂项目，预计2018年二季度投产；宁都1.75万吨电池级碳酸锂项目，预计2018年四季度投产；1000吨丁基锂项目，预计2018年投产；6亿瓦时高容量锂离子动力电池项目；34000t/a废旧电池综合回收项目。项目完成后，公司的锂盐产能（折合碳酸锂当量）有望到达7-8万吨的水平，继续巩固公司锂盐龙头的地位，而动力锂电池项目和废旧电池回收项目的投产将补足公司在下游领域的布局，形成锂矿开采-基础锂产品-深加工锂品-下游锂电池产品-锂资源回收的闭环产业链。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为2.83元和3.90元，结合2018年4月24日收盘价66.83元，对应的PE为23.65和17.14倍，基于行业的高景气周期的判断和对公司成长性的看好，我们维持“增持”评级。

- **风险因素：**项目的产量释放不及预期；下游需求不及预期；碳酸锂和氢氧化锂价格大幅下跌

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 宋江波
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，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883482 传真：021-60883484