

赣锋锂业(002460)/稀有金属
加筑资源与产品双壁垒, 产销提升助力业绩增长
评级: 买入(维持)

市场价格: 31.19

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

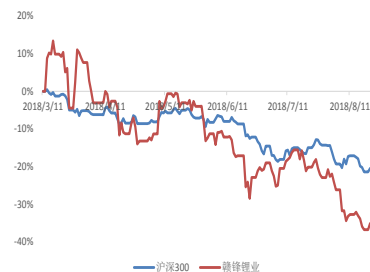
联系人: 张强

电话: 0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1115
流通股本(百万股)	786
市价(元)	31.19
市值(百万元)	34,774
流通市值(百万元)	24,560

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 《有挑战, 有机遇》20180425
- 2 《融资即将到位, 进军盐湖开花》20171225
- 3 《股权激励描出高成长蓝图》20171024
- 4 《矿源有保障, 锂盐产能释放, 推动业绩大增》20170824

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2844.12	4383.45	6400.14	8409.74	10693.61
增长率 yoy%	110.06%	54.12%	46.01%	31.40%	27.16%
净利润	464.37	1426.37	1901.30	2415.09	3096.05
增长率 yoy%	271.03%	207.17%	33.30%	27.02%	28.20%
每股收益(元)	0.417	1.279	1.705	2.166	2.777
每股现金流量	0.588	0.450	1.870	1.619	2.918
净资产收益率	18.66%	35.33%	33.08%	30.49%	28.91%
P/E	74.88	24.38	18.29	14.40	11.23
PEG	1.02	0.83	N/A	N/A	N/A
P/B	13.97	8.61	6.05	4.39	3.25

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公布 2018 年半年度报告, 实现营业收入 23.32 亿, 较去年同期增长 43.47%, 归母净利润约 8.37 亿, 同比增长 37.82%, 其中 Q1/Q2 分别实现 3.58 亿元/4.79 亿, 上半年盈利位于业绩预告约 6.98 亿至约 10.02 亿区间内, 符合预期。2018 年前三季度业绩指引为: 11.04 亿至 16.06 亿, 同比增 10% 至 60%。
- **2018H1 业绩增长主要来自锂均价上涨、Q2 产量有所提升以及公司原料保障。** ①锂上半年均价仍处于高位。虽然上半年锂价下调, 电池级碳酸锂下调至 9.3 万/吨, 但 2018H1 均价为 14.7 万/吨, 同比仍上涨 11%, 电池级氢氧化锂下调至 12.4 万/吨, 但 2018H1 均价约为 15 万/吨, 同比增 2%; ②Q2 产量有所提升。公司现有 1.5 万吨碳酸锂、1 万吨氢氧化锂以及金属锂产线基本保持稳定, 2018 年 Q1 受节日影响, 虽销量小幅下滑, 但 Q2 环比提升, 并且二季度 2 万吨氢氧化锂新线投产, 产能有所释放; ③原料供给得到保障, 成本可控。Marion 矿自去年供货以来, 到目前已经达产, 且品位全部达到 6%, 公司通过参股-offtake 模式保障原料供给, 但将综合成本控制在 6-7 万/吨, 公司锂产品综合毛利率为 45.77%。
- **公司未来业绩增长点在于产销量提升。** 虽然目前电池级碳酸锂中枢显著下移, 从年初至今, 电池级碳酸锂均价为 13.8 万/吨, 但是鉴于目前 LPF 库存出清, 需求逐步恢复, 价格进入成本曲线末端, 即“二三线新进入者”的成本线, 未来价格下行放缓, 逐步进入底部区域。公司未来业绩增量项目包括, 一是新余 2 万吨氢氧化锂项目已经投产, 将在下半年显著贡献利润, 二是宁都 1.75 万吨碳酸锂项目预估在下半年建成投产。
- **上游布局资源, 资源壁垒巩固, 进一步夯实原料保障。** 报告期内, 公司以约 6000 万美元收购 SQM 持有的阿根廷 Minera Exar 公司 50% 权益(交易完成后由于美锂债转股, 公司实际拥有 37.5% 权益), 该公司旗下 Cauchari-Olaroz 项目, 分为两期投资建设, 一、二期投资规模分别为 4.25 亿美元、2.5 亿美元, 未来将分两期形成 5 万吨碳酸锂产能规模, 其中一期项目 2.5 万吨碳酸锂产能计划于 2020 年投产。Minera Exar 公司合计获得公司与美锂 5830 万美元财务资助, 有助于项目推进。公司再次以参股形式, 资源壁垒得到巩固, 进一步夯实原料保障, 为未来产销提升打下坚实基础。
- **下游拓展客户, 技术壁垒助力, 高端产品再进核心供应链。** 公司主要产品高端电池级碳酸锂与氢氧化锂, 技术为国内首屈一指, 为国内极少数能够进入到全球核心动力电池产业链公司之一。报告期内, 公司与 LGC 签订供货合同, 约定自 2019 年至 2022 年, 公司向 LGC 销售 4.76 万吨氢氧化锂, 在高端锂盐紧俏, 特别是, 未来氢氧化锂紧平衡趋势下, 公司以领先的产品技术优势, 再进全球核心动力电池供应链, 有助于公司长期发展以及业绩增长。
- **盈利预测:** 我们预计 2018-2020 年公司产品销量折合碳酸锂当量分别为 5 万吨、7 万吨、8 万吨, 假设电池级碳酸锂价格分别为 12 万/吨、11 万/吨、11 万/吨, 归母净利润分别为 19.2 亿、24.5 亿、30.8 亿, 目前 345 亿市值, 对应 PE 分别为 18 倍、14 倍、11 倍。公司新增项目推进, 未来产销量持续提升, 业绩稳步增长, 高端锂盐品质在国内首屈一指, 并且氢氧化锂产品已经进入全球核心供应链, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 项目推进不及预期; 新能源汽车行业政策或销量不及预期; 锂价持续下跌。

图表：公司财务报表及预测

利润表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1353.92	2844.12	4383.45	6400.14	8409.74	10693.61
减：营业成本	1058.99	1860.90	2609.42	3944.71	5287.70	6777.97
营业税金及附加	5.67	20.99	48.58	51.20	67.28	85.55
营业费用	34.55	50.87	53.21	76.80	92.51	106.94
管理费用	81.01	101.87	174.94	288.01	260.70	267.34
财务费用	18.72	17.32	53.54	111.73	118.51	96.62
资产减值损失	26.34	238.41	29.53	24.00	28.00	32.00
加：投资收益	1.45	22.32	257.48	292.20	258.86	291.22
公允价值变动损益	-0.59	-0.12	21.04	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	129.50	575.94	1692.75	2205.89	2823.90	3628.40
加：其他非经营损益	20.40	-41.52	-16.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	149.90	534.42	1676.50	2205.89	2823.90	3628.40
减：所得税	25.10	69.00	250.63	304.59	408.81	532.35
净利润	124.80	465.42	1425.87	1901.30	2415.09	3096.05
减：少数股东损益	-0.36	1.05	-0.50	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	125.15	464.37	1426.37	1901.30	2415.09	3096.05
资产负债表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	69.97	-39.54	1735.11	3200.07	4204.87	5600.60
应收和预付款项	506.69	680.32	1157.31	900.24	1555.02	1305.22
存货	313.15	534.35	914.83	838.37	1276.71	1188.01
其他流动资产	5.74	62.15	258.33	258.33	258.33	258.33
长期股权投资	168.93	419.50	795.04	1087.23	1346.09	1637.31
投资性房地产	0.25	0.22	0.19	0.13	0.07	0.01
固定资产和在建工程	740.84	1147.24	1573.61	1853.99	2030.38	1952.77
无形资产和开发支出	466.99	270.31	317.42	283.82	250.22	216.61
其他非流动资产	138.08	474.56	735.18	721.23	707.28	707.28
资产总计	2410.63	3549.10	7487.03	9143.42	11628.97	12866.13
短期借款	171.70	438.63	1179.87	1351.67	1291.13	0.00
应付和预收款项	233.71	463.96	1214.62	988.04	1360.55	1102.39
长期借款	106.00	56.00	987.12	987.12	987.12	987.12
其他负债	16.04	100.00	62.25	62.25	62.25	62.25
负债合计	527.45	1058.60	3443.86	3389.08	3701.05	2151.77
股本	377.81	752.70	741.77	741.77	741.77	741.77
资本公积	1099.74	712.36	552.28	552.28	552.28	552.28
留存收益	404.96	1023.24	2743.16	4454.32	6627.90	9414.35
归属母公司股东权益	1882.52	2488.29	4037.20	5748.37	7921.95	10708.40
少数股东权益	0.66	2.22	5.97	5.97	5.97	5.97
股东权益合计	1883.19	2490.51	4043.17	5754.34	7927.92	10714.37
负债和股东权益合计	2410.63	3549.10	7487.03	9143.42	11628.97	12866.13
现金流量表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	373.79	655.94	501.98	2085.02	1805.36	3253.09
投资性现金净流量	-550.22	-884.26	-840.19	-490.00	-390.00	-190.00
筹资性现金净流量	-16.85	230.92	2336.66	-130.06	-410.56	-1667.36
现金流量净额	-191.25	3.78	1994.28	1464.96	1004.80	1395.73

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。