



业绩符合预期，锂盐产能逐步释放

2018.09.02

潘永乐(分析师)	徐超(研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

事件:

2018年8月20日,公司公布2018年半年度报告,实现营业总收入23.32亿元,同比增长43.47%;归母净利润8.37亿,同比上升37.82%,扣非归母净利润6.93亿元,同比上升69.52%。

点评:

● 上半年营收稳增,预计下半年利润环比承压

上半年公司营收23.32亿元(YOY+43.47%),增幅比去年同期上涨22.47%,显示公司强大的营收能力。完整的锂产业布局帮助公司保持高毛利,上半年整体毛利率为43.98%。公司Q2毛利率为42.26%,同比上升8.03pct,环比下降3.82pct,主要原因是电池级碳酸锂价格自3月下旬开始持续走跌,截止到6月底跌幅近3.7万元/吨,含税价已低于10万元/吨,氢氧化锂价格相对跌幅较小。目前两者价格虽然处于下行通道,但下半年新能源汽车逐渐进入销售旺季,下游需求仍有保障,预计公司产能释放和下游需求支撑将带来业绩增长,但营收增速可能放缓,毛利率环比略有下调,公司预计三季报归母净利润为11.04-16.06亿元,同比增长10%-60%。

● 各主营业务大幅增长,产业协同效应逐渐凸显

公司业务涵盖锂提取、锂化合物及金属锂加工,锂电池生产及回收等产业链的重要环节,业务板块间协同效应明显。上半年公司各主营业务均大幅增长,锂化合物营收14.52亿元,同比增长27.34%,营收占比62.29%;金属锂及锂盐营收5.58亿元,同比增长69.89%,占比提升至23.91%;锂电池、电芯及其直接材料营收2.35亿元,同比增长149.21%。其中,锂化合物和金属锂及锂盐两项业务毛利率分别为45.77%和53.23%,比上年同期增长4.67pct和17.79pct,锂电池业务盈利能力稍弱,毛利率为13.68%。

● 加大研发蓄力未来,三项费用控制合理

上半年公司研发投入为5894万元,同比大幅增长48.75%,占营业收入2.53%,主要是进行锂电池隔膜用导电粉体和固态锂电池的研发,现阶段为混合固液电解质类型的固态电池,第一期业绩考核目标已完成,送检的两只固态电池能量密度均超过240Wh/Kg,循环1010次后放电容量保持率均在90%以上。三费变化合理,管理费用增长的主要原因是新增股权激励费用和香港IPO费用,三费分别占收入的1.37%、7.77%和1.35%,控制在合理范围以内。

● 多点开花,未来成长前景广阔

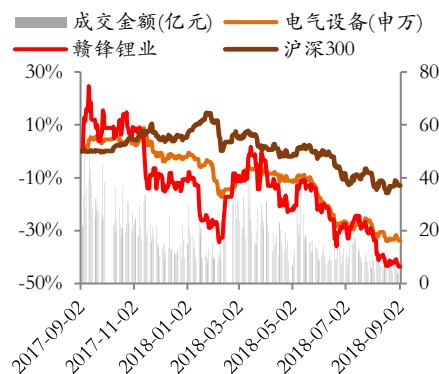
公司上游锂矿资源供应稳定,目前拥有位于澳大利亚、阿根廷等地的六个优质锂资源的股权,大部分签订了长期采购协议,现用的主要锂资源为澳大利亚Mount Marion项目,现有锂精矿产量为40万吨/年并将逐步提升。中游锂化合物、金属锂的产能在全球分别排名第三和第一,分别占14%和47%,年产2万吨单水氢氧化锂项目建成投产,年产1.75万吨电池级碳酸锂项目预计将于年内建成投产,产能正逐步释放。下游方面公司与全球领先的电池供应商和汽车企业等建立了长期战略关系,近日与LG化学签订为期3年的供货合同,向LG化学销售氢氧化锂产品共计47600吨,未来公司产品销路稳定。

谨慎推荐(首次)

现价: 29.98

有色金属行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
赣锋锂业	-17.04	-29.07	-36.38
电气设备(申万)	-4.66	-19.57	-26.63
沪深300	-1.08	-11.57	-16.98

基本资料

总市值(亿元)	334.25
总股本(亿股)	11.15
流通股比例	71%
资产负债率	47.6%
大股东	李良彬
大股东持股比例	24%

相关报告



盈利预测与估值:

根据公司现有业务,不考虑在港股市场发行股份,我们测算公司18-20年EPS分别为1.74、1.95和1.98元,对应17、15和15倍PE,首次覆盖,给予公司“谨慎推荐”评级。

风险提示:

公司产能建设与投放不及预期;新能源汽车行业政策变化风险;碳酸锂价格持续下降风险。

主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4383.45	5914.80	7155.00	7690.00
同比(%)	54.12%	34.93%	20.97%	7.48%
归属母公司净利润	1469.08	1936.63	2172.47	2198.80
同比(%)	216.36%	31.83%	12.18%	1.21%
毛利率(%)	40.47%	45.76%	41.99%	39.38%
ROE(%)	44.97%	39.72%	33.97%	28.30%
每股收益(元)	1.32	1.74	1.95	1.98
P/E	15.14	17.22	15.35	15.17
P/B	6.40	5.85	4.71	3.95
EV/EBITDA	10.15	13.03	11.19	10.40

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4568	4658	6131	7835	营业收入	4383	5915	7155	7690
现金	2237	2096	3087	4404	营业成本	2609	3208	4151	4662
应收账款	508	1062	1077	1143	营业税金及附加	49	45	62	70
其它应收款	22	17	20	20	营业费用	53	110	116	120
预付账款	190	146	225	268	管理费用	175	267	288	321
存货	915	998	1313	1520	财务费用	54	38	18	8
其他	696	338	410	481	资产减值损失	30	98	122	83
非流动资产	3431	3513	3996	4079	公允价值变动收益	21	7	9	12
长期投资	795	461	559	605	投资净收益	257	136	158	167
固定资产	795	1578	1981	2033	营业利润	1755	2293	2565	2605
无形资产	298	355	390	432	营业外收入	0	13	10	8
其他	1543	1119	1067	1009	营业外支出	16	25	33	25
资产总计	7999	8171	10127	11914	利润总额	1738	2280	2541	2588
流动负债	2814	1827	2322	2621	所得税	270	343	368	389
短期借款	1180	597	738	838	净利润	1469	1937	2173	2199
应付账款	412	505	643	731	少数股东损益	-0	0	0	-0
其他	1222	726	940	1052	归属母公司净利润	1469	1937	2172	2199
非流动负债	1142	636	723	834	EBITDA	1900	2474	2808	2903
长期借款	320	320	320	320	EPS (摊薄)	1.32	1.74	1.95	1.98
其他	822	316	403	514					
负债合计	3956	2463	3045	3454					
少数股东权益	6	6	6	6	主要财务比率				
股本	742	1113	1113	1113	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	1140	770	213	-343	成长能力				
留存收益	2179	3819	5750	7683	营业收入增长率	54.1%	34.9%	21.0%	7.5%
归属母公司股东权益	3473	5701	7076	8453	营业利润增长率	204.7%	30.7%	11.9%	1.6%
负债和股东权益	7999	8171	10127	11914	归母净利润增长率	216.4%	31.8%	12.2%	1.2%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	40.5%	45.8%	42.0%	39.4%
					净利率	14.5%	33.5%	32.7%	30.4%
					ROE	45.0%	39.7%	34.0%	28.3%
					ROIC	30.1%	29.5%	26.7%	22.8%
经营活动现金流	828	707	2131	2155	偿债能力				
净利润	1469	1937	2172	2199	资产负债率	49.5%	30.1%	30.1%	29.0%
折旧摊销	108	156	248	307	净负债比率	38.70%	39.21%	36.73%	34.89%
财务费用	54	38	18	8	流动比率	1.62	2.55	2.64	2.99
投资损失	-257	-136	-158	-167	速动比率	1.30	2.00	2.08	2.41
营运资金变动	-930	-659	-153	-191	营运能力				
其它	384	-627	2	-1	总资产周转率	0.74	0.73	0.78	0.70
投资活动现金流	-840	-90	-551	-194	应收账款周转率	9.22	7.54	6.69	6.93
资本支出	-353	-683	-514	-235	应付账款周转率	7.56	7.00	7.23	6.79
长期投资	489	594	-199	-65	每股指标 (元)				
其他	-976	-2	161	106	每股收益(最新摊薄)	1.32	1.74	1.95	1.98
筹资活动现金流	2337	-758	-589	-644	每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.64	1.92	1.94
短期借款	741	-583	142	100	每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.12	6.36	7.60
长期借款	264	0	0	0	估值比率				
普通股增加	-11	371	0	0	P/E	15.14	17.22	15.35	15.17
资本公积金增加	428	-371	-556	-556	P/B	6.40	5.85	4.71	3.95
其他	914	-175	-174	-188	EV/EBITDA	10.15	13.03	11.19	10.40
现金净增加额	2324	-141	991	1316					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。