

赣锋锂业(002460)/稀有金属

与特斯拉战略合作, 高端锂盐助增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 32.02

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李翔

电话: 0755-22660869

Email: lixiang@r.qlzq.com.cn

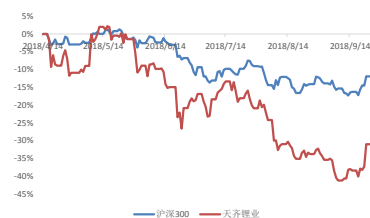
研究助理: 张强

电话: 0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1115
流通股本(百万股)	786
市价(元)	32.02
市值(百万元)	35,699
流通市值(百万元)	25,181

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《赣锋锂业: 加筑资源与产品双壁垒, 产销提升助力业绩增长》20180822
- 《赣锋锂业: 有挑战, 有机遇》20180425
- 《赣锋锂业: 融资即将到位, 进军盐湖开花》20171225
- 《赣锋锂业: 股权激励描出高成长蓝图》20171024
- 《赣锋锂业: 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:** 近日, 公司及全资子公司赣锋国际与 Tesla 签订《战略合作协议》, 约定自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日(可延期三年), 特斯拉指定其电池供货商向公司及赣锋国际采购电池级氢氧化锂产品, 年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%, 金额以最终实际结算为准。
- **公司相继与全球核心动力电池、主机厂签订战略协议, 锂盐品质毋庸置疑; 这成为公司中长期增长的源动力。** 公司主要产品高端电池级碳酸锂与氢氧化锂, 冶炼加工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: 1) 公司与全球动力电池龙头 LGC 合作: 此前, 公司与 LGC 签订供货合同以及补充合同, 自 2019 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日, 公司及赣锋国际向 LG 化学销售的氢氧化锂和碳酸锂产品总量共计 9.26 万吨; 2) 公司与全球标杆电动车主机厂特斯拉合作: 此次, 公司与特斯拉签订战略合作协议, 年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%, 目前公司产能超 5 万吨 LCE, 由于后端湿法冶金环节可在氢氧化锂/碳酸锂之间切换, 意味着年采购量或可超过 1 万吨。
- **锂盐告别纯粹“量的野蛮生长”, 高品质产品竞争将成为下一个主旋律之一。** 在政策推动以及技术突进下, 新能源汽车以及电池企业快速成长且头部集中愈发明显, 对全供应链的稳定性和连续性要求不断提升; 而锂盐上游端, 经历 15-17 年牛市后, 锂盐供应企业不断增多的同时产品、资源卡位等差异亦在不断加大。如何双向匹配, 做到“门当户对”, 是行业内企业都在做的事情。产业链两端“从量到质”的变化在此次得到了较好的体现: 1) **为什么是特斯拉?** 特斯拉是全球电动车标杆, 旗下 Model 3 是真正意义上正在放量的“市场化、平民化”主力车型之一, 远景产量将达到 100 万辆, 对应 5 万吨电池级氢氧化锂用量, 目前周产能已经达到 5000 辆, 对原料需求迅速提升; 其不仅外购松下供应的动力电池, 并且通过旗下超级工厂自产电池(已经建成 G1、G2, 其中 G1 已经成为全球第一大电池工厂, 或将进一步扩能, 另外还将陆续建设 G3 等多个电池厂), 以实现规模经济效益, 搭建一体化供应体系, 此种运营模式决定特斯拉对于高品质原料的稳定供给极为重视, 具体表现在, 特斯拉除了此次与赣锋签订战略合作协议, 指定电池供货商采购, 5 月还与 KID 签订三年氢氧化锂包销协议, 包销量达到 1.1 万吨氢氧化锂, 并且是“fixed price take-or-pay”固定价格无条件支付合约, 包括后续三年选择权条款, 凸显特斯拉锁定优质氢氧化锂稳定供货的意图。2) **为什么是赣锋?** 中下游动力客户对锂盐品质、稳定以及一致性等提出高要求, 在这样的背景下, 公司早在 2014 年便开始海外核心动力产业链认证工作, 拥有深厚的技术工艺积淀, 冶炼加工技术首屈一指, 高品质产品能够满足标杆客户的高要求, 作为锂业龙头, 在更注重精细与稳定品质的后野蛮放量时代, 竞争优势显著。可见, 对于锂行业来说, 步入后放量时代, 高品质产品竞争将成为下一个主旋律; 特斯拉寻找赣锋锁定优质资源有着典型代表意义。
- **锂价出现企稳迹象, 下行空间有限。** 目前, 虽然碳酸锂供给端下半年面临较大压力, 但是不止是主流电池厂如比亚迪、CATL、国轩等目前订单较为饱满, 开工率回升至高位, 二三线电池厂开工率也在提升, 磷酸铁锂库存基本出清, 已开始复产备货, 需求有望环比提升; 叠加近期, 盐湖因洪水导致供给一定程度减少, 铁锂需求订单有所恢复, 价格下调空间有限。向后展望, 云母与盐湖新增供给真正进入到动力产业链形成有效供给尚需认证, 并且价格已进入行业成本曲线末端, 锂价或进入底部区域, 下行空间有限。
- **盈利预测:** 我们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 357 亿市值, 对应 PE 分

别为 19 倍、15 倍、12 倍。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

请务必阅读正文之后的重要声明部分

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。