

赣锋锂业 (002460.SZ) 中性 (维持评级)

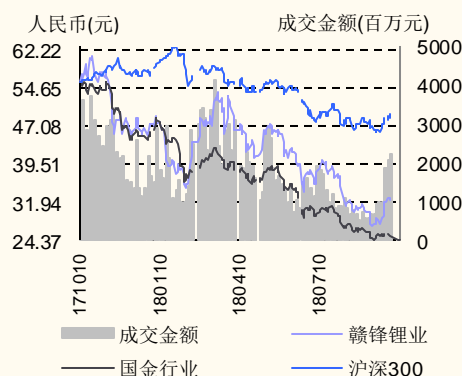
公司点评(简报)

市场价格(人民币): 28.89元

港股发行助力公司再腾飞

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	786.42
总市值(百万元)	36,222.90
年内股价最高最低(元)	61.03/27.29
沪深 300 指数	3438.87
中小板综	8503.92



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.617	1.980	1.428	0.799	1.267
每股净资产(元)	3.31	5.44	9.20	10.27	11.98
每股经营性现金流(元)	0.87	0.68	0.85	1.06	1.24
市盈率(倍)	42.97	36.23	20.23	36.15	22.80
净利润增长率(%)	271.03%	216.36%	27.83%	-44.04%	58.54%
净资产收益率(%)	18.66%	36.39%	21.67%	10.86%	14.77%
总股本(百万股)	752.70	741.77	1,315.08	1,315.08	1,315.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2018年10月10日, 公司发布H股配发结果公告, 在未行使超额配售权情况下, 公司港股发售H股200,185,800股, 每股售价16.50港元, 所得款项净额约为31.705亿港元。预计2018年10月11日在香港开始上市交易。

点评

- **为海外并购和产能扩张补充弹药。**2018年8月, 公司出价6000万美元收购阿根廷Minera Exar公司37.5%股权, 延期支付后, 本息额增加至1.1亿美元。2018年9月, 公司建设2.5万/年氢氧化锂产能, 尚需资金约5亿元。此次募集资金中的16.3亿元将用于锂电产业链投资, 能够覆盖12.6亿元的资金缺口。此外, 到2020年, 公司锂盐冶炼产能将达到10万吨/年, 而目前掌控的2020年海外锂资源供应量仅有约9万吨, 后续或进一步展开对优质资源的收购。
- **蓄力盐湖提锂。**本次募集资金中的5.94亿元用于向美洲锂业提供财务协助, 而美洲锂业将使用该等资金支付建造Cauchari-Olaroz项目的资本开支。
- **助力固态锂电池腾飞。**本次募集资金中的2.80亿元用于加大研发力度, 尤其是固态锂电池的研发, 公司在锂电前沿产品方面的优势有望继续扩大。
- **缓解资金面压力。**其中, 将有约3.68亿元人民币用作营运资金(主要是偿还贷款), 有望减少财务费用和缓解资金面压力。
- **短期公司A股价格承压。**由于公司发行2亿H股, 短期EPS将受到一定稀释。同时, 由于公司H股股价相较A股股价折价较多, 短期或引发A股持仓资金“南下”, 短期公司A股股价承压。

投资建议

- 考虑到公司未来氢氧化锂产能扩张, 以及发行H股短期摊薄EPS的影响, 我们调整公司2018-2020年EPS分别为1.43/0.80/1.27, 对应目前股价PE分别为20.23/36.15/22.80倍。维持公司中性评级。

风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期的风险; 碳酸锂等锂电池产品大幅跌价风险。

相关报告

1. 《奋发进取的锂电龙头-赣锋锂业公司研究》, 2018.9.18

廖滢

分析师 SAC 执业编号: S1130517020001
(8675583830558)
liaogan@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,354	2,844	4,383	5,599	5,584	7,723	货币资金	181	198	2,237	4,146	5,033	5,820
增长率		110.1%	54.1%	27.7%	-0.3%	38.3%	应收款项	486	598	967	1,350	1,544	2,219
主营业务成本	-1,059	-1,861	-2,609	-3,043	-4,184	-5,499	存货	313	534	915	1,651	1,719	2,230
%销售收入	78.2%	65.4%	59.5%	54.4%	74.9%	71.2%	其他流动资产	26	144	448	756	873	1,095
毛利	295	983	1,774	2,556	1,400	2,225	流动资产	1,006	1,475	4,568	7,902	9,169	11,363
%销售收入	21.8%	34.6%	40.5%	45.6%	25.1%	28.8%	%总资产	39.8%	38.7%	57.1%	66.2%	68.6%	71.8%
营业税金及附加	-6	-21	-49	-62	-62	-86	长期投资	196	795	1,387	1,498	1,612	1,727
%销售收入	0.4%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	741	1,147	1,574	2,037	2,075	2,228
营业费用	-35	-51	-53	-68	-68	-94	%总资产	29.3%	30.1%	19.7%	17.1%	15.5%	14.1%
%销售收入	2.6%	1.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	467	270	345	378	377	377
管理费用	-81	-102	-175	-223	-223	-308	非流动资产	1,521	2,334	3,431	4,041	4,191	4,460
%销售收入	6.0%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	60.2%	61.3%	42.9%	33.8%	31.4%	28.2%
息税前利润 (EBIT)	174	809	1,497	2,202	1,047	1,737	资产总计	2,528	3,809	7,999	11,943	13,360	15,823
%销售收入	12.8%	28.5%	34.2%	39.3%	18.8%	22.5%	短期借款	188	539	1,211	36	36	36
财务费用	-19	-17	-54	-39	12	25	应付款项	234	464	1,215	1,396	1,660	2,337
%销售收入	1.4%	0.6%	1.2%	0.7%	-0.2%	-0.3%	其他流动负债	61	188	389	408	454	631
资产减值损失	-26	-238	-30	-8	-11	18	流动负债	483	1,191	2,814	1,841	2,151	3,004
公允价值变动收益	-1	0	21	-8	8	10	长期贷款	106	56	320	650	750	750
投资收益	1	22	257	100	200	200	其他长期负债	55	71	822	779	779	779
%税前利润	1.0%	4.2%	14.8%	4.4%	15.9%	10.0%	负债	644	1,318	3,956	3,269	3,679	4,533
营业利润	130	576	1,755	2,247	1,257	1,991	普通股股东权益	1,883	2,488	4,037	8,667	9,673	11,281
营业利润率	9.6%	20.3%	40.0%	40.1%	22.5%	25.8%	少数股东权益	1	2	6	7	8	9
营业外收支	20	-42	-16	3	3	6	负债股东权益合计	2,528	3,809	7,999	11,943	13,360	15,823
税前利润	150	534	1,738	2,250	1,260	1,997							
利润率	11.1%	18.8%	39.7%	40.2%	22.6%	25.9%	比率分析						
所得税	-25	-69	-270	-371	-208	-329		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税率	16.7%	12.9%	15.5%	16.5%	16.5%	16.5%	每股指标						
净利润	125	465	1,469	1,879	1,052	1,667	每股收益	0.331	0.617	1.980	1.428	0.799	1.267
少数股东损益	0	1	0	1	1	1	每股净资产	4.983	3.306	5.443	9.201	10.269	11.976
归属于母公司的净利润	125	464	1,469	1,878	1,051	1,666	每股经营现金净流	0.969	0.875	0.679	0.851	1.060	1.245
净利率	9.2%	16.3%	33.5%	33.5%	18.8%	21.6%	每股股利	0.150	0.100	0.450	0.150	0.150	0.150
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.65%	18.66%	36.39%	21.67%	10.86%	14.77%
净利润	125	465	1,469	1,879	1,052	1,667	总资产收益率	4.95%	12.19%	18.37%	15.72%	7.87%	10.53%
少数股东损益	0	1	0	1	1	1	投入资本收益率	6.63%	22.81%	20.06%	18.24%	7.82%	11.33%
非现金支出	106	329	138	145	180	165	增长率						
非经营收益	16	-39	-166	-22	-132	-134	主营业务收入增长率	55.72%	110.06%	54.12%	27.72%	-0.27%	38.32%
营运资金变动	119	-98	-937	-1,199	-101	-525	EBIT增长率	79.98%	366.01%	84.97%	47.08%	-52.46%	65.89%
经营活动现金净流	366	658	504	802	998	1,173	净利润增长率	45.99%	271.03%	216.36%	27.83%	-44.04%	58.54%
资本开支	-130	-503	-350	-615	-202	-330	总资产增长率	29.32%	50.69%	110.02%	49.30%	11.87%	18.44%
投资	-390	-370	-508	-141	-95	-125	资产管理能力						
其他	-31	-11	18	92	208	210	应收账款周转天数	76.4	51.7	39.6	50.0	60.0	55.0
投资活动现金净流	-550	-884	-840	-664	-89	-245	存货周转天数	110.7	83.1	101.4	198.0	150.0	148.0
股权募资	120	1	588	2,900	97	84	应付账款周转天数	48.7	44.4	48.3	60.0	53.0	55.0
债权募资	-73	308	1,883	-876	100	0	固定资产周转天数	158.9	82.9	66.2	69.5	65.6	45.2
其他	-62	-76	-139	-253	-220	-223	偿债能力						
筹资活动现金净流	-15	232	2,332	1,771	-23	-140	净负债/股东权益	5.92%	15.88%	-5.70%	-34.75%	-39.05%	-40.55%
现金净流量	-199	6	1,996	1,909	886	788	EBIT利息保障倍数	9.3	46.7	28.0	56.0	-84.0	-68.6
							资产负债率	25.49%	34.61%	49.45%	27.37%	27.54%	28.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	14	14	31
增持	1	3	8	8	15
中性	0	1	3	3	6
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.63	1.56	1.56	1.52

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-18	中性	27.81	27.64~27.64

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH