

2018年11月06日

# 赣锋锂业 (002460.SZ)

## 公司快报

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

**买入-B(下调)**

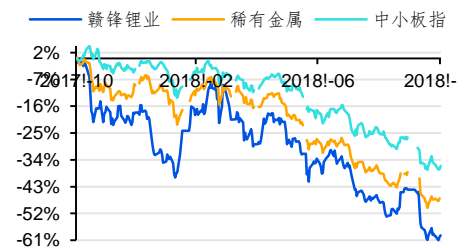
股价(2018-11-05)

25.28 元

### 交易数据

总市值(百万元)	31,035.92
流通市值(百万元)	18,559.56
总股本(百万股)	1,315.08
流通股本(百万股)	786.42
12个月价格区间	21.70/88.79 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.52	-19.6	-26.28
绝对收益	-22.19	-28.14	-56.22

### 分析师

 肖索  
 SAC 执业证书编号: S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号: S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

## 锂价下滑, 三季度业绩承压

### 投资要点

- ◆ **事件:** 10月29日, 公司发布三季报, 1-9月实现营业收入为35.9亿元, 同比增长26.4%; 实现归母净利润为11.1亿元, 同比增长10.3%, 扣非归母净利润9.7亿元, 同比增长20.9%。其中, 第三季度实现营业收入12.6亿元, 同比增长3.7%; 实现归母净利润2.7亿元, 同比减少32.0%, 单季度毛利率28.3%, 环比下降14.0pct。公司预计2018年度实现归母净利润14.7亿元-17.6亿元, 同比增长0%-20%。
- ◆ **Q3 碳酸锂价格下滑, 单季度毛利率大幅下降:** 2018年第三季度公司营业收入同比增加, 单季度归母净利润同比下降。虽然公司锂产品出货量较去年同期有所增长, 但碳酸锂价格持续下跌拖累业绩。据wind数据, 2018H1碳酸锂均价约14.7万元/吨, 2018Q3碳酸锂均价降至约11.4万元/吨, 降幅达22.4%, 目前电池级碳酸锂报-8-8.5万元/吨, 预计公司四季度销售均价和毛利率或将下行。
- ◆ **绑定LG+特斯拉, 锂产品出货量有望持续攀升:** 公司中报已披露, 18H1已投产2万吨单水氢氧化锂产能。宁都1.75万吨电池级碳酸锂, 预计2018年4季度建成投产。如果产能如期释放, 2018年年末公司将拥有碳酸锂产能超4万吨/年和氢氧化锂产能约2.8万吨/年。此外, 公司9月27日公告, 拟投资5亿元再新增建设2.5万吨氢氧化锂产能, 预计2020年上半年建成投产。9月18日, 公司与LG化学的供货合同提升到总计9.26万吨碳酸锂和氢氧化锂; 9月21日, 公司与特斯拉签订合同, 向特斯拉供货约为产能的20%; 9月26日公司再与宝马签订供应锂电化工产品战略合作协议。公司客户遍布全球, 未来产品销售量将持续增长。
- ◆ **投资建议:** 公司锂产品产能全球领先, 锂矿资源短板逐渐补齐, 但锂价在三季度持续下滑, 我们下调了公司2018年-2020年每股收益分别至1.08元、0.85元和1.22元, 下调至“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 锂产品价格继续大幅下滑, 产能释放不及预期。

### 财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2,844.1	4,383.4	5,386.0	5,981.1	7,191.2
同比增长(%)	110.1%	54.1%	22.9%	11.0%	20.2%
营业利润(百万元)	575.9	1,754.7	1,633.5	1,312.9	1,877.2
同比增长(%)	344.7%	204.7%	-6.9%	-19.6%	43.0%
净利润(百万元)	464.4	1,469.1	1,423.9	1,122.8	1,602.5
同比增长(%)	271.0%	216.4%	-3.1%	-21.1%	42.7%
每股收益(元)	0.35	1.12	1.08	0.85	1.22
PE	71.6	22.6	23.3	29.6	20.7
PB	13.4	8.2	5.9	5.1	4.3

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

### 相关报告

- 赣锋锂业: 业绩增长符合预期, 锂产品产能如期释放 2018-08-21
- 赣锋锂业: 锂资源短板逐渐补齐, 金属锂产能世界第一 2018-04-09
- 赣锋锂业: 前三季度业绩同比翻番, 锂盐产能有待释放 2017-10-26
- 赣锋锂业: 锂矿项目顺利投产, 盈利能力持续增强 2017-08-24
- 赣锋锂业: 全产业链布局业绩高速增长, 充分获益于行业景气回升 2017-04-13

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	2,844.1	4,383.4	5,386.0	5,981.1	7,191.2	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,860.9	2,609.4	3,548.2	4,391.3	4,998.1	营业收入增长率	110.1%	54.1%	22.9%	11.0%	20.2%
营业税费	21.0	48.6	37.7	59.8	79.1	营业利润增长率	344.7%	204.7%	-6.9%	-19.6%	43.0%
销售费用	50.9	53.2	70.0	70.6	85.6	净利润增长率	271.0%	216.4%	-3.1%	-21.1%	42.7%
管理费用	101.9	174.9	274.7	227.3	258.9	EBITDA 增长率	199.8%	170.8%	-2.6%	-15.7%	37.1%
财务费用	17.3	53.5	70.7	79.2	62.3	EBIT 增长率	300.2%	194.3%	-2.4%	-18.3%	39.3%
资产减值损失	238.4	29.5	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	318.7%	195.7%	-2.9%	-20.2%	39.3%
加:公允价值变动收益	-0.1	21.0	8.8	20.0	30.0	投资资本增长率	29.0%	28.5%	40.3%	8.7%	8.2%
投资和汇兑收益	22.3	257.5	250.0	150.0	150.0	净资产增长率	32.2%	62.3%	39.5%	15.9%	19.6%
<b>营业利润</b>	575.9	1,754.7	1,633.5	1,312.9	1,877.2	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	-41.5	-16.2	3.0	8.0	8.0	毛利率	34.6%	40.5%	34.1%	26.6%	30.5%
<b>利润总额</b>	534.4	1,738.4	1,636.5	1,320.9	1,885.2	营业利润率	20.3%	40.0%	30.3%	22.0%	26.1%
减:所得税	69.0	269.9	212.8	198.1	282.8	净利润率	16.3%	33.5%	26.4%	18.8%	22.3%
<b>净利润</b>	464.4	1,469.1	1,423.9	1,122.8	1,602.5	EBITDA/营业收入	24.1%	42.3%	33.5%	25.4%	29.0%
						EBIT/营业收入	20.9%	39.8%	31.6%	23.3%	27.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	34.6%	49.5%	38.4%	35.4%	32.5%
货币资金	197.8	2,237.2	2,370.9	2,652.1	3,421.8	负债权益比	52.9%	97.8%	62.4%	54.8%	48.2%
交易性金融资产	1.3	191.2	200.0	220.0	250.0	流动比率	1.24	1.62	1.96	2.14	2.49
应收帐款	465.1	529.3	817.1	844.3	1,353.1	速动比率	0.79	1.30	1.57	1.66	2.03
应收票据	133.2	437.9	250.4	414.2	464.7	利息保障倍数	34.25	32.62	24.11	17.58	31.12
预付帐款	82.0	190.1	204.1	235.0	237.0	<b>营运能力</b>					
存货	534.4	914.8	957.8	1,286.6	1,323.5	固定资产周转天数	78	59	70	86	82
其他流动资产	60.8	67.2	60.0	60.0	60.0	流动营业资本周转天数	73	48	47	59	64
可供出售金融资产	375.8	592.1	585.0	585.0	585.0	流动资产周转天数	157	248	315	318	321
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	53	41	45	50	55
长期股权投资	419.5	795.0	795.0	795.0	795.0	存货周转天数	54	60	63	68	65
投资性房地产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	总资产周转天数	401	485	574	580	544
固定资产	646.2	795.3	1,287.5	1,580.8	1,689.9	投资资本周转天数	268	224	246	270	244
在建工程	482.0	760.8	1,092.6	904.8	883.8	<b>费用率</b>					
无形资产	250.7	298.3	359.4	369.0	358.1	销售费用率	1.8%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
其他非流动资产	159.8	189.7	181.9	175.6	170.3	管理费用率	3.6%	4.0%	5.1%	3.8%	3.6%
<b>资产总额</b>	3,808.7	7,999.1	9,161.9	10,122.7	11,592.5	财务费用率	0.6%	1.2%	1.3%	1.3%	0.9%
短期债务	438.6	1,179.9	1,000.0	900.0	800.0	三费/营业收入	6.0%	6.4%	7.7%	6.3%	5.7%
应付帐款	296.0	1,033.6	937.6	1,331.2	1,445.5	<b>投资回报率</b>					
应付票据	105.3	80.0	215.7	101.5	231.7	ROE	18.7%	36.4%	25.3%	17.2%	20.5%
其他流动负债	351.0	520.9	325.0	334.1	378.6	ROA	12.2%	18.4%	15.5%	11.1%	13.8%
长期借款	56.0	319.9	700.0	500.0	400.0	ROIC	27.9%	64.0%	48.3%	27.5%	35.3%
其他非流动负债	71.4	821.7	342.4	416.5	515.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,318.2	3,955.9	3,520.7	3,583.4	3,771.2	DPS(元)	0.06	0.23	0.22	0.17	0.24
少数股东权益	2.2	6.0	5.9	5.9	5.8	分红比率	16.2%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	752.7	741.8	1,315.1	1,315.1	1,315.1	股息收益率	0.2%	0.9%	0.9%	0.7%	1.0%
留存收益	1,495.3	3,319.6	4,320.2	5,218.4	6,500.4						
<b>股东权益</b>	2,490.5	4,043.2	5,641.2	6,539.4	7,821.3						
						<b>现金流量表</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	465.4	1,468.6	1,423.9	1,122.8	1,602.5	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	90.8	108.3	100.2	128.5	144.5	EPS(元)	0.35	1.12	1.08	0.85	1.22
资产减值准备	238.4	29.5	-	-	-	BVPS(元)	1.89	3.07	4.29	4.97	5.94
公允价值变动损失	0.1	-21.0	8.8	20.0	30.0	PE(X)	71.6	22.6	23.3	29.6	20.7
财务费用	20.6	48.3	70.7	79.2	62.3	PB(X)	13.4	8.2	5.9	5.1	4.3
投资损失	-22.3	-257.5	-250.0	-150.0	-150.0	P/FCF	145.4	13.9	-806.1	63.5	29.8
少数股东损益	1.1	-0.5	-0.1	-0.0	-0.1	P/S	11.7	7.6	6.2	5.6	4.6
营运资金的变动	-4.4	-657.1	-351.9	-259.6	-305.6	EV/EBITDA	27.7	9.6	17.7	20.6	14.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	658.5	503.9	1,001.7	940.9	1,383.6	CAGR(%)	34.1%	3.0%	125.1%	34.1%	3.0%
<b>投资活动产生现金流量</b>	-884.3	-840.2	-740.6	-130.0	-130.0	PEG	2.1	7.7	0.2	0.9	7.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	230.9	2,336.7	-127.3	-529.6	-484.0	ROIC/WACC	2.7	6.3	4.8	2.7	3.5

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)