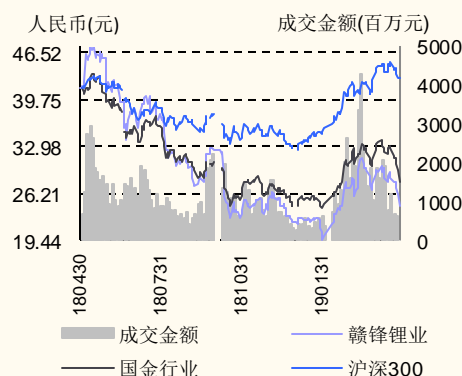


市场价格 (人民币): 24.30 元

锂价下降拖累业绩, 稳步拓展上游资源

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	800.57
流通港股(百万股)	200.19
总市值(百万元)	31,956.51
年内股价最高最低(元)	47.42/19.44
沪深 300 指数	3900.33
中小板综	9329.09



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.980	0.930	0.323	0.265	0.325
每股净资产(元)	5.44	6.03	6.30	6.52	6.79
每股经营性现金流(元)	0.68	0.52	0.65	0.78	0.49
市盈率(倍)	36.23	23.74	75.22	91.79	74.83
净利润增长率(%)	216.36%	-16.73%	-65.27%	-18.05%	22.67%
净资产收益率(%)	36.39%	15.44%	5.13%	4.06%	4.78%
总股本(百万股)	741.77	1,315.08	1,315.08	1,315.08	1,315.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年一季报, 公司 2019Q1 实现营业收入 13.30 亿元, 同比增长 26.65%; 归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 6.22%;
- 同时, 公司公告公开发行可转债预案, 拟募资不超过 21.5 亿元用于认购 Minera Exar 公司部分股权、万吨锂盐改造项目等。

经营分析

- 锂盐价格骤降导致毛利率下滑, 股票收益达 0.8 亿元。公司 2019Q1 实现营收 13.30 亿元, 同比增长 26.65%; 归母净利和扣非净利分别为 2.53/1.50 亿元, 同比+6.22%/-42.61%。据上海有色网, 2019Q1 碳酸锂价格相较于去年同期下降 49%, 锂盐价格的大幅下挫导致公司一季度毛利率同比下降 24.72pct 至 21.36%。扣非净利和归母净利差别较大的原因是公司 Q1 分别获得股票收益和政府补助 0.80/0.13 亿元。
- 认购阿根廷 Minera Exar 公司部分股权, 料将增强公司对优质锂资源掌控力。本次可转债共募集不超过 21.5 亿元, 其中 10.7 亿元用于认购 Minera Exar 约 1.4 亿新股, 剩余 10.8 亿元用于万吨锂盐扩建项目以及补充流动资金。若股权认购交易完成, 公司全资孙公司荷兰赣锋对 Minera Exar 的持股将上升至 50%。Minera Exar 拥有阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目, Cauchari-Olaroz 盐湖锂资源量达 1180 万吨 LCE, 该项目第一期规划产能年产 2.5 万吨电池级碳酸锂计划于 2020 年投产, 远期形成 4 万吨/年的碳酸锂产能, 有望成为全球生产成本最低的卤水提锂项目之一。
- 再签优质客户, 实力获世界级公司认可。2018 年, 公司分别与 LG 化学、宝马以及特斯拉签订供货合同/战略合作协议。4 月 7 日, 公司发布关于与德国大众签订战略合作备忘录的公告, 公司未来十年将向德国大众及其供应商供应锂化工产品。除此之外, 德国大众还将与公司在电池回收和固态电池等未来议题上进行合作。我们认为, 公司联手世界级汽车巨头不但可以持续改善盈利能力, 更彰显了公司作为锂行业龙头企业获得了世界级企业的认可, 对公司未来发展有长久深远的积极影响。

盈利调整与投资建议

- 预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 4.3/3.5/4.3 亿元, 当前股价对应 2019/2020 年 PE 分别为 75/92 倍, 维持“中性”评级。

风险提示

- 股权收购不确定性造成股价波动风险; 新能源汽车产销量低于预期风险; 宏观经济增长乏力导致锂需求量下行风险; 碳酸锂价格大幅下降风险。

相关报告

1. 《投资拖累业绩, 产业链整合加速-赣锋锂业 18 年报点评》, 2019.3.29
2. 《港股发行助力公司再腾飞-赣锋锂业港股上市点评》, 2018.10.11
3. 《奋发进取的锂电龙头-赣锋锂业公司研究》, 2018.9.18

廖淦

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

曾智勤

联系人
zengzhiqin@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)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,844	4,383	5,004	5,024	4,379	4,351	货币资金	198	2,237	3,602	2,829	3,724	3,990
增长率		54.1%	14.2%	0.4%	-12.8%	-0.6%	应收账款	598	967	1,406	1,738	1,505	1,554
主营业务成本	-1,861	-2,609	-3,197	-4,227	-3,809	-3,762	存货	534	915	1,905	2,738	2,227	1,999
%销售收入	65.4%	59.5%	63.9%	84.1%	87.0%	86.5%	其他流动资产	144	448	1,003	781	704	746
毛利	983	1,774	1,807	797	570	589	流动资产	1,475	4,568	7,915	8,086	8,160	8,289
%销售收入	34.6%	40.5%	36.1%	15.9%	13.0%	13.5%	%总资产	38.7%	57.1%	58.5%	60.8%	60.6%	60.0%
营业税金及附加	-21	-49	-31	-44	-42	-49	长期投资	795	1,387	1,736	1,847	1,961	2,076
%销售收入	0.7%	1.1%	0.6%	0.9%	1.0%	1.1%	固定资产	1,147	1,574	2,595	2,975	2,921	2,983
营业费用	-51	-53	-82	-83	-72	-72	%总资产	30.1%	19.7%	19.2%	22.4%	21.7%	21.6%
%销售收入	1.8%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	无形资产	270	345	380	393	430	469
管理费用	-102	-175	-346	-266	-232	-231	非流动资产	2,334	3,431	5,606	5,214	5,312	5,527
%销售收入	3.6%	4.0%	6.9%	5.3%	5.3%	5.3%	%总资产	61.3%	42.9%	41.5%	39.2%	39.4%	40.0%
息税前利润 (EBIT)	809	1,497	1,348	404	224	238	资产总计	3,809	7,999	13,521	13,300	13,472	13,817
%销售收入	28.5%	34.2%	26.9%	8.0%	5.1%	5.5%	短期借款	539	1,211	1,356	1,313	1,251	1,132
财务费用	-17	-54	-82	-72	-44	-36	应付款项	464	1,215	1,319	1,549	1,348	1,332
%销售收入	0.6%	1.2%	1.6%	1.4%	1.0%	0.8%	其他流动负债	188	389	386	348	326	330
资产减值损失	-238	-30	-7	-53	-36	-2	流动负债	1,191	2,814	3,062	3,210	2,924	2,976
公允价值变动收益	0	21	-220	-50	-20	5	长期贷款	56	320	706	1,036	1,198	1,136
投资收益	22	257	175	272	286	300	其他长期负债	71	822	1,005	713	713	713
%税前利润	4.2%	14.8%	12.6%	54.0%	69.2%	58.7%	负债	1,318	3,956	5,544	4,960	4,836	4,826
营业利润	576	1,755	1,371	500	410	505	普通股股东权益	2,488	4,037	7,924	8,286	8,581	8,935
营业利润率	20.3%	40.0%	27.4%	10.0%	9.4%	11.6%	少数股东权益	2	6	54	55	56	57
营业外收支	-42	-16	16	3	3	6	负债股东权益合计	3,809	7,999	13,521	13,300	13,472	13,817
税前利润	534	1,738	1,387	503	413	511	比率分析						
利润率	18.8%	39.7%	27.7%	10.0%	9.4%	11.7%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-69	-270	-163	-78	-64	-83	每股指标						
所得税率	12.9%	15.5%	11.7%	15.4%	15.4%	16.2%	每股收益	0.617	1.980	0.930	0.323	0.265	0.325
净利润	465	1,469	1,224	426	349	428	每股净资产	3.306	5.443	6.025	6.301	6.525	6.794
少数股东损益	1	0	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.875	0.679	0.523	0.654	0.781	0.486
归属于母公司的净利润	464	1,469	1,223	425	348	427	每股股利	0.150	0.100	0.450	0.150	0.150	0.150
净利率	16.3%	33.5%	24.4%	8.5%	8.0%	9.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.66%	36.39%	15.44%	5.13%	4.06%	4.78%
净利润	465	1,469	1,224	426	349	428	总资产收益率	12.19%	18.37%	10.70%	3.54%	2.86%	3.42%
少数股东损益	1	0	1	1	1	1	投入资本收益率	22.81%	20.06%	11.06%	3.39%	1.80%	1.84%
非现金支出	329	138	157	282	298	279	增长率						
非经营收益	-39	-166	48	-64	-161	-200	主营业务收入增长率	110.06%	54.12%	14.15%	0.39%	-12.84%	-0.63%
营运资金变动	-98	-937	-741	-216	542	133	EBIT增长率	366.01%	84.97%	-9.98%	-70.02%	-44.68%	6.57%
经营活动现金净流	658	504	688	427	1,027	640	净利润增长率	271.03%	216.36%	-16.73%	-65.27%	-18.05%	22.67%
资本开支	-503	-350	-1,191	-193	-242	-371	总资产增长率	50.69%	110.02%	42.91%	4.36%	1.29%	2.56%
投资	-370	-508	-632	-141	-95	-125	资产管理能力						
其他	-11	18	-537	222	266	305	应收账款周转天数	51.7	39.6	55.1	85.0	85.0	83.0
投资活动现金净流	-884	-840	-2,360	-112	-72	-191	存货周转天数	83.1	101.4	160.9	240.0	220.0	200.0
股权募资	1	588	2,958	137	144	125	应付账款周转天数	44.4	48.3	23.5	60.0	60.0	60.0
债权募资	308	1,883	495	-1,316	100	0	固定资产周转天数	82.9	66.2	109.3	121.9	127.0	116.2
其他	-76	-139	-725	-342	-305	-308	偿债能力						
筹资活动现金净流	232	2,332	2,728	-1,520	-61	-183	净负债/股东权益	15.88%	-5.70%	-12.78%	-15.62%	-24.06%	-26.17%
现金净流量	6	1,996	1,056	-1,206	895	265	EBIT利息保障倍数	46.7	28.0	16.4	5.6	5.1	6.6
							资产负债率	34.61%	49.45%	30.22%	30.42%	28.97%	28.09%

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	12	19	20	27
增持	0	3	4	6	12
中性	0	0	0	2	2
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	1.20	1.17	1.36	1.45

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。

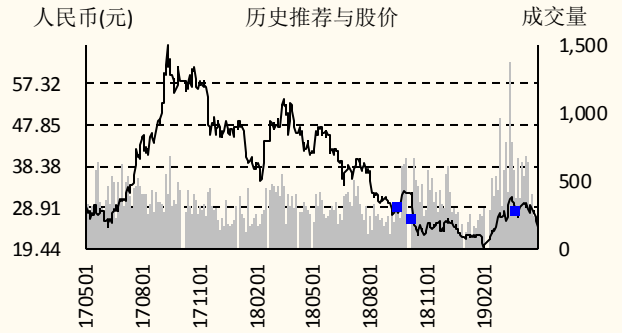
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2018-10-11	中性	28.89	N/A
3	2019-03-29	中性	26.71	N/A

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH