

毛利率环比继续下滑，A+H两地市场融资扩建项目

——赣锋锂业一季报点评

季报点评

开文明(分析师) 孟可(联系人)
021-68865582 mengke@xsdzq.cn
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280118090006
证书编号: S0280517100002

● **2019年一季度公司业绩表现平稳，归母净利润为2.53亿元(YOY+6.22%)**
公司发布2019年一季度报：2019年一季度实现营业收入13.30亿元(YOY+26.65%)，归母净利润2.53亿元(YOY+6.22%)，扣非后归母净利润1.50亿元(YOY-42.61%)，经营活动现金流量净额2.34亿元(YOY+271.36%)，毛利率21.36%，环比下降8.74pct。我们认为，公司作为第一梯队的锂产品提供商，通过参股和合作方式保障稳定的上游资源供应，加工产能大力扩张，有望持续受益于新能源行业发展。我们预计公司2019-2021年归母净利润为12.56/14.17/17.27亿元，对应EPS为0.96/1.08/1.31元，维持“推荐”评级。

● 拟进行港股非公开发行，同时公开发行A股可转换公司债券

公司拟非公开发行H股，发行股数不超过50,000,000股，将用于公司矿产资源投资及开发建设及补充营运资金。此外，公司拟公开发行A股可转换公司债券，募集资金总额(含发行费用)不超过215,000.00万元(含215,000.00万元)，募集资金将用于认购Minera Exar公司股权、新余5万吨电池级氢氧化锂的扩建项目以及补充流动资金。

● 携手德国大众签署战略合作协议，锁定下游客户需求

公司与德国大众签订了《战略合作备忘录》，根据本备忘录，公司未来十年将向德国大众及其供应商供应锂化工产品，这将对德国大众的电动汽车计划产能和成本提供锂关键原材料的安全供应保障。在锂材料供应协议之外，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，本备忘录的签署对公司未来十年的经营业绩有积极影响。

● 增资Minera Exar至50%股权，推进产业链一体化战略

赣锋国际全资子公司Ganfeng Lithium Netherlands Co., B.V.拟以自有资金16,000万美元认购Minera Exar 141,016,944股新股。Minera Exar拥有位于阿根廷Jujuy省的Cauchari-Olaroz锂盐湖项目，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。Minera Exar计划将投产后的电池级碳酸锂产能扩大到40,000吨每年。

● **风险提示：**锂价继续下滑；海外投资失败；产能推进不及预期；港股发行和可转债发行造成每股收益被稀释风险。

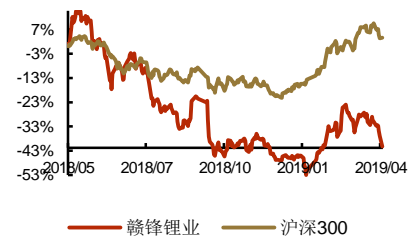
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4383	5,004	5,727	6,592	8,092
增长率(%)	54.1	14.2	14.5	15.1	22.7
净利润(百万元)	1469.1	1,223	1,256	1,417	1,727
增长率(%)	216.4	-16.7	2.7	12.8	21.9
毛利率(%)	40.5	36.1	29.4	29.3	29.1
净利率(%)	33.5	24.4	21.9	21.5	21.3
ROE(%)	36.3	15.3	14.2	14.4	15.4
EPS(摊薄/元)	1.12	0.93	0.96	1.08	1.31
P/E(倍)	21.75	26.1	25.4	22.6	18.5
P/B(倍)	8.34	4.1	3.7	3.3	2.9

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.29
收盘价(元):	24.3
一年最低/最高(元):	19.21/73.93
总股本(亿股):	11.15
总市值(亿元):	270.92
流通股本(亿股):	8.01
流通市值(亿元):	194.54
近3月换手率:	345.92%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.39	-6.94	-43.12
绝对	-9.29	15.19	-39.55

相关报告

《净利润同比下滑，全球布局持续进行》
2019-03-28

《锂价下跌业绩承压，产能扩张提速中》
2018-10-29

《中报业绩略低于预期，产能释放保证盈利增速》
2018-08-20

《一季报符合预期，原料供应充足、产能增量，有望持续高成长》
2018-04-23

《年报符合预期，锂矿放量+产能释放，助力锂业王者高成长》
2018-04-01

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4568	7915	8053	7828	8775	营业收入	4383	5004	5727	6592	8092
现金	2237	3602	4127	2477	3040	营业成本	2609	3197	4044	4658	5733
应收账款	508	1002	726	1263	1178	营业税金及附加	49	31	49	48	65
其他应收款	22	0	25	4	31	营业费用	53	82	94	108	133
预付账款	190	310	262	396	412	管理费用	175	283	315	330	405
存货	915	1905	1661	2447	2609	财务费用	54	82	19	44	85
其他流动资产	696	1096	1252	1241	1504	资产减值损失	30	5	6	7	8
非流动资产	3431	5606	6955	8369	10050	公允价值变动收益	21	-220	-99	-159	-129
长期投资	795	1736	2827	3936	5076	投资净收益	257	175	203	220	251
固定资产	795	1498	1802	2124	2573	营业利润	1755	1371	1454	1627	1985
无形资产	299	338	357	373	388	营业外收入	0	21	21	21	21
其他非流动资产	1542	2035	1970	1935	2012	营业外支出	16	5	20	25	17
资产总计	7999	13521	15009	16197	18825	利润总额	1738	1387	1455	1624	1989
流动负债	2814	3832	4666	5043	6504	所得税	270	163	198	206	262
短期借款	1180	1321	1321	1755	2245	净利润	1469	1224	1257	1418	1728
应付账款	412	1027	793	1303	1277	少数股东损益	-0	1	1	1	1
其他流动负债	1222	1485	2552	1985	2983	归属母公司净利润	1469	1223	1256	1417	1727
非流动负债	1142	1711	1504	1291	1125	EBITDA	1916	1602	1616	1844	2293
长期借款	987	1420	1212	999	833	EPS (元)	1.12	0.93	0.96	1.08	1.31
其他非流动负债	154	292	292	292	292						
负债合计	3956	5544	6170	6334	7629	主要财务比率					
少数股东权益	6	54	54	55	56	成长能力					
股本	742	1315	1315	1315	1315	营业收入(%)	54.1	14.2	14.5	15.1	22.7
资本公积	1140	3593	3593	3593	3593	营业利润(%)	204.7	-21.9	6.1	11.9	22.0
留存收益	2179	3466	4318	5278	6448	归属于母公司净利润(%)	216.4	-16.7	2.7	12.8	21.9
归属母公司股东权益	4037	7924	8785	9808	11140	获利能力					
负债和股东权益	7999	13521	15009	16197	18825	毛利率(%)	40.5	36.1	29.4	29.3	29.1
						净利率(%)	33.5	24.4	21.9	21.5	21.3
						ROE(%)	36.3	15.3	14.2	14.4	15.4
						ROIC(%)	24.1	11.7	10.6	11.0	12.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.5	41.0	41.1	39.1	40.5
						净负债比率(%)	-1.0	(10.4)	(14.6)	6.1	3.6
						流动比率	1.6	2.1	1.7	1.6	1.3
						速动比率	1.3	1.6	1.4	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	9.2	6.6	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	7.6	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.12	0.93	0.96	1.08	1.31
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.24	1.73	0.07	1.88
						每股净资产(最新摊薄)	2.91	5.87	6.52	7.30	8.31
						估值比率					
						P/E	21.75	26.12	25.44	22.55	18.51
						P/B	8.34	4.14	3.72	3.33	2.92
						EV/EBITDA	16.61	19.5	19.1	17.7	14.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	504	685	2277	87	2473
净利润	1469	1224	1257	1418	1728
折旧摊销	108	150	153	190	235
财务费用	54	82	19	44	85
投资损失	-257	-175	-203	-220	-251
营运资金变动	-930	-916	953	-1504	547
其他经营现金流	61	320	99	159	129
投资活动现金流	-840	-2360	-1399	-1543	-1794
资本支出	353	1198	258	305	541
长期投资	-489	-632	-1092	-1140	-1140
其他投资现金流	-976	-1794	-2233	-2378	-2393
筹资活动现金流	2337	2721	-354	-629	-605
短期借款	741	141	0	0	0
长期借款	931	432	-208	-213	(165)
普通股增加	-11	573	0	0	0
资本公积增加	428	2452	0	0	0
其他筹资现金流	247	-878	-146	-416	-439
现金净增加额	1996	1053	525	-2085	74

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>