

A+H 双融资渠道，扩充产能抢占锂电先机

——赣锋锂业（002460.SH）点评报告

增持（维持）

日期：2019年05月06日

事件：

公司2018年年报公布：18年，公司营业收入为50.04亿元，同比增长14.15%；归属于上市公司股东的净利润12.23亿元，同比减少16.73%。公司总资产增加至135.21亿元，同比69.03%；净资产79.24亿元，同比增长率96.27%。毛利率降低影响了公司利润。

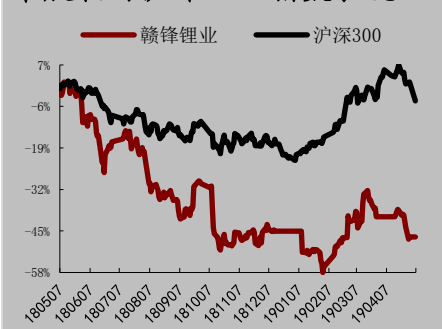
投资要点：

- **融资能力提高，公司有望实现高速发展：**18年，公司在香港联交所主板成功挂牌上市，成为中国锂行业唯一一家“A+H”股上市公司。融资渠道打开，助力公司扩大投资、减轻债务负担、补充流动资金。预计未来公司财务压力减小，新项目有序投产，相关产能进一步提升。
- **布局全球锂矿资源，新建多个项目投产应对未来市场需求，公司营收及利润有望厚增：**公司目前持股丰富上游锂资源，澳大利亚的Mount Marion、Pilgangoora以及江西赣州的宁都河源已经投产，阿根廷的Mariana、Cauchari-Olaroz和爱尔兰的Avalonia在陆续开发中，此外19年公司还获得了青海地区一处深层卤水锂矿预查探矿权。预计未来锂产品市场广阔，公司年产2.5万吨电池级氢氧化锂、年产6亿瓦时高容量锂离子动力电池、年产1.75万吨电池级碳酸锂等多个项目稳步推进以应对未来需求的快速增长。充足的原料供应，较低的原料价格将帮助公司提高行业竞争力和盈利能力。
- **稳定的蓝筹客户资源，公司适应性及稳定性强：**公司与蓝筹客户建立了长期战略关系，包括全球一线的电池供应商和全球领先的汽车OEM厂商。公司与特斯拉、德国宝马、韩国LG化学等签订战略合作协议。根据协议，18-20年，公司将为特斯拉提供总产能的20%的电池级碳酸锂；在未来五年，公司向德国宝马指定的电池或正极材料供货商供应锂化工产品；19-25年，由公司向LG化学销售氢氧化锂产品。可以看出公司正在抢占新能源汽车发展中的先机。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：13.04、15.22、16.98亿元；EPS分别为：0.99、1.16、1.29元；对应4月30日收盘价24.64元的PE分别为4.86、21.29、19.08倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**国家相关行业政策调整风险，锂资源开发风险，汇率波动风险，海外营运风险，行业需求不及预期风险。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	李良彬/24.25%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,315.08
流通A股(百万股)	800.57
收盘价(元)	24.64
总市值(亿元)	324.04
流通A股市值(亿元)	197.26

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年05月06日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	50.04	57.09	64.60	72.29
增长比率(%)	14.15%	14.09%	13.15%	11.92%
归母净利润(亿元)	12.23	13.04	15.22	16.98
增长比率(%)	-16.73%	6.56%	16.77%	11.56%
每股收益(元)	0.93	0.99	1.16	1.29
市盈率(倍)	23.74	24.86	21.29	19.08

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,914.77	7,684.97	8,942.71	10,303.74	营业收入	5,003.88	5,708.79	6,459.68	7,229.49
货币资金	3,602.34	4,445.31	4,993.82	6,044.35	营业成本	3,197.28	3,697.75	4,202.22	4,729.41
应收及预付	1,753.88	1,253.11	1,541.56	1,703.91	营业税金及附加	30.58	34.89	39.48	44.19
存货	1,904.71	1,328.63	1,681.38	1,795.81	销售费用	82.35	87.09	97.78	111.31
其他流动资产	653.84	657.92	725.96	759.66	管理费用	283.29	255.14	299.90	343.74
非流动资产	5,605.95	6,345.49	7,022.67	7,688.74	财务费用	81.99	141.25	138.10	139.82
长期股权投资	1,735.53	1,735.53	1,735.53	1,735.53	研发费用	62.53	52.15	65.73	73.85
固定资产	1,497.74	1,811.87	2,149.18	2,471.37	资产减值损失	4.70	72.10	50.27	9.62
在建工程	1,097.59	1,433.15	1,753.56	2,078.83	公允价值变动收益	-219.54	-231.00	-217.00	-230.00
无形资产	312.72	337.48	356.94	375.56	投资净收益	174.84	190.00	220.00	210.00
其他长期资产	962.36	1,027.45	1,027.45	1,027.45	营业利润	1,370.51	1,487.42	1,739.20	1,937.56
资产总计	13,520.72	14,030.46	15,965.38	17,992.48	营业外收入	20.88	20.00	22.00	25.00
流动负债	3,832.21	3,039.28	3,301.43	3,529.56	营业外支出	4.86	5.00	9.00	12.00
短期借款	1,320.84	1,320.84	1,320.84	1,320.84	利润总额	1,386.53	1,502.42	1,752.20	1,950.56
应付及预收	2,051.09	1,145.31	1,355.47	1,505.30	所得税	162.64	198.19	229.42	251.60
其他流动负债	460.28	573.13	625.11	703.42	净利润	1,223.88	1,304.23	1,522.78	1,698.96
非流动负债	1,711.33	1,611.33	1,761.33	1,861.33	少数股东损益	0.60	0.66	0.55	0.73
长期借款	706.11	706.11	706.11	706.11	归属母公司净利润	1,223.29	1,303.56	1,522.23	1,698.23
应付债券	713.46	613.46	763.46	863.46	EBITDA	1,497.37	1,780.33	1,990.52	2,203.99
其他非流动负债	291.76	291.76	291.76	291.76	EPS (元)	0.93	0.99	1.16	1.29
负债合计	5,543.54	4,650.62	5,062.76	5,390.89	主要财务比率				
股本	1,315.08	1,440.08	1,440.08	1,440.08	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	3,592.73	3,592.73	3,592.73	3,592.73	成长能力				
留存收益	4,330.91	5,732.92	7,255.15	8,953.38	营业收入	14.15%	14.09%	13.15%	11.92%
归属母公司股东权益	7,923.64	9,325.65	10,847.88	12,546.12	营业利润	-21.89%	8.53%	16.93%	11.41%
少数股东权益	53.53	54.19	54.74	55.47	归属于母公司净利润	-16.73%	6.56%	16.77%	11.56%
负债和股东权益	13,520.72	14,030.46	15,965.38	17,992.48	获利能力				
					毛利率	36.10%	35.23%	34.95%	34.58%
					净利率	27.71%	26.32%	27.13%	26.98%
					ROE	15.44%	13.98%	14.03%	13.54%
					ROIC	17.10%	18.51%	17.85%	18.07%
					偿债能力				
					资产负债率	41.00%	33.15%	31.71%	29.96%
					净负债比率	69.49%	49.58%	46.44%	42.78%
					流动比率	2.07	2.53	2.71	2.92
					速动比率	1.49	1.99	2.08	2.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.41	0.43	0.43
					应收账款周转率	4.26	4.90	4.55	4.72
					存货周转率	2.27	2.78	2.50	2.63
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.93	0.99	1.16	1.29
					每股经营现金流	0.52	1.49	1.10	1.56
					每股净资产	6.03	7.09	8.25	9.54
					估值比率				
					P/E	23.74	24.86	21.29	19.08
					P/B	3.66	3.47	2.99	2.58
					EV/EBITDA	18.84	18.94	16.74	14.68

资料来源: WIND、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场