

赣锋锂业 (002460)

证券研究报告

2019年08月30日

锂盐持续放量 多种资源保障

公司发布 2019 年中报：报告期内，公司实现营业收入 28.22 亿元，同比增加 21.04%；归属于上市公司股东的净利润 2.96 亿元，同比下降 59.23%，基本每股收益 0.23 元；其中二季度公司实现营业收入 14.93 亿元，同比增加 16.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 4306 万元，同比下降 91% 基本符合市场预期。公司预测 2019 年 1-9 月有望实现归属于上市公司股东的净利润 3.87 亿元至 4.98 亿元，同比下降 65%至 55%。

量增价减影响公司业绩。根据百川资讯的数据，公司主要产品电池级碳酸锂 2019 上半年均价为 7.57 万元/吨，同比下跌 49.66%，8 月 28 日电池级碳酸锂最低价格 6.1 万元/吨。公司于 18 年建成投产的 2 万吨氢氧化锂项目和年产 1.75 万吨电池级碳酸锂项目产销量逐步提升，在产品均价大幅下跌中继续维持了营业收入增长。报告期内公司持有 Pillbara 股价下跌带来 1.08 亿元的损失，同样影响公司业绩。

锂价已经接近成本。2019 年三季度锂精矿价格约 600 美元/吨，按此计算，目前锂盐生产成本约 5.36 万元，折合含税价 6 万元，目前锂价已接近成本，继续下降的空间不大。

公司进入放量期。2018 年公司 1.75 万吨碳酸锂和 2 万吨氢氧化锂产线陆续建成，公司已形成 7.6 万吨锂盐产能。19 年公司产能有望逐步释放，锂盐产量/销量有望逐步提升。公司计划将 2018 年投资建设的 2.5 万吨氢氧化锂产线扩建为 5 万吨产能，化工段产能的规划已经超过 10 万吨 LCE。

多种资源保障锂盐放量。公司已将锂矿山公司 RIM 的持股提升至 50%；同时增持南美锂盐湖企业 Minera Exar 股权至 50%。除了传统的盐湖和矿山之外，公司 6 月 29 日发布公告拟以自有资金 1440 万英镑认购 Bacanora 新股（持股比例不超过 29.99%）；同时拟以自有资金 756.36 万英镑投资 Bacanora 旗下锂粘土项目 Sonora，获得其不超过 22.5%的股权。多元化的资源储备有望为公司锂盐放量提供保障。

开启固态电池之路。公司计划于 2019 年以具竞争力的价格生产固态锂电池并将其推出市场。2018 年公司送检的固态电池在能量密度、倍率充放、循环寿命、安全性等方面均有不错表现。2018 年底公司的固态电池已完成 40Ah 固态锂电池产品定型，并向多家国内外知名车企送样测试。车厂对于安全性关注度越来越高，安全性良好的固态电池可能成为公司未来重要利润增长点。

盈利预测与估值：由于锂价出现较大幅度下跌，我们下调公司 2019-2021 年的盈利预测分别至 0.42 元，0.92 元和 1.31 元（自 0.94 元，1.30 元和 1.50 元下调），对应 8 月 29 日收盘价 21 元，公司的动态 P/E 分别为 51 倍、23 倍和 16 倍。公司产品放量或将持续，原材料保障更加完备，继续维持公司的“增持”评级。

风险提示：锂价下跌的风险，海外投资风险，汇率波动的风险，新能源汽车需求低于预期的风险等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,383.45	5,003.88	4,914.16	6,640.71	7,802.65
增长率(%)	54.12	14.15	(1.79)	35.13	17.50
EBITDA(百万元)	1,790.39	1,506.58	760.31	1,506.34	2,111.70
净利润(百万元)	1,469.08	1,223.29	536.89	1,183.81	1,693.20
增长率(%)	216.36	(16.73)	(56.11)	120.49	43.03
EPS(元/股)	1.14	0.95	0.42	0.92	1.31
市盈率(P/E)	18.48	22.19	50.56	22.93	16.03
市净率(P/B)	6.72	3.43	3.10	2.81	2.49
市销率(P/S)	6.19	5.42	5.52	4.09	3.48
EV/EBITDA	29.18	18.02	32.68	15.12	10.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	21 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,092.41
流通 A 股股本(百万股)	800.56
A 股总市值(百万元)	22,940.70
流通 A 股市值(百万元)	16,811.82
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	44.03
一年内最高/最低(元)	34.33/19.21

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxia@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《赣锋锂业-季报点评:投资效率优势正以产能释放实现》 2019-05-06
- 2 《赣锋锂业-公司点评:与大众签订合作备忘录,全球市场地位进一步提升》 2019-04-08
- 3 《赣锋锂业-年报点评报告:矿石盐湖同扩张 固态电池已在望》 2019-04-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,237.20	3,602.34	3,402.04	5,857.78	6,746.49	营业收入	4,383.45	5,003.88	4,914.16	6,640.71	7,802.65
应收票据及应收账款	945.44	1,405.60	1,051.48	1,495.16	888.99	营业成本	2,609.42	3,197.28	3,877.45	5,074.50	5,540.37
预付账款	190.11	309.71	98.36	520.48	187.81	营业税金及附加	48.58	30.58	29.48	33.20	44.51
存货	914.83	1,904.71	1,972.74	1,692.18	1,693.60	营业费用	53.21	82.35	78.63	92.97	101.43
其他	280.10	692.40	546.93	655.84	847.03	管理费用	236.98	283.29	278.14	232.42	234.08
流动资产合计	4,567.68	7,914.77	7,071.55	10,221.44	10,363.91	研发费用	37.96	62.53	73.71	83.01	78.03
长期股权投资	795.04	1,735.53	1,735.53	1,735.53	1,735.53	财务费用	53.54	81.99	48.99	28.86	29.93
固定资产	795.26	1,497.74	1,897.86	2,129.28	2,246.47	资产减值损失	29.53	4.70	0.00	0.00	0.00
在建工程	778.35	1,097.59	694.56	464.73	308.84	公允价值变动收益	21.04	(219.54)	(100.00)	92.69	21.31
无形资产	299.12	337.63	318.99	300.34	281.69	投资净收益	257.48	174.84	202.00	192.00	178.80
其他	763.65	937.45	419.41	502.19	612.40	其他	(718.97)	(64.65)	(204.00)	(569.38)	(400.22)
非流动资产合计	3,431.42	5,605.95	5,066.34	5,132.07	5,184.93	营业利润	1,754.69	1,370.51	629.75	1,380.43	1,974.42
资产总计	7,999.10	13,520.72	12,137.89	15,353.51	15,548.84	营业外收入	0.09	20.88	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,179.87	1,320.84	245.71	332.04	390.13	营业外支出	16.34	4.86	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	492.07	1,318.97	256.96	1,956.20	645.92	利润总额	1,738.44	1,386.53	629.75	1,380.43	1,974.42
其他	1,142.39	1,192.40	1,200.28	1,211.47	1,185.24	所得税	269.86	162.64	94.46	200.16	286.29
流动负债合计	2,814.33	3,832.21	1,702.95	3,499.71	2,221.29	净利润	1,468.58	1,223.88	535.29	1,180.27	1,688.13
长期借款	319.89	706.11	982.83	1,328.14	1,560.53	少数股东损益	(0.50)	0.60	(1.61)	(3.54)	(5.06)
应付债券	667.23	713.46	460.23	613.64	595.78	归属于母公司净利润	1,469.08	1,223.29	536.89	1,183.81	1,693.20
其他	154.48	291.76	172.53	206.26	223.52	每股收益(元)	1.14	0.95	0.42	0.92	1.31
非流动负债合计	1,141.60	1,711.33	1,615.60	2,148.04	2,379.83						
负债合计	3,955.93	5,543.54	3,318.55	5,647.75	4,601.12						
少数股东权益	5.97	53.53	52.00	48.52	43.57	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	741.77	1,315.08	1,292.60	1,292.60	1,292.60	成长能力					
资本公积	1,140.40	3,592.73	3,592.73	3,592.73	3,592.73	营业收入	54.12%	14.15%	-1.79%	35.13%	17.50%
留存收益	3,319.56	7,058.89	7,474.74	8,364.64	9,611.55	营业利润	204.66%	-21.89%	-54.05%	119.20%	43.03%
其他	(1,164.53)	(4,043.06)	(3,592.73)	(3,592.73)	(3,592.73)	归属于母公司净利润	216.36%	-16.73%	-56.11%	120.49%	43.03%
股东权益合计	4,043.17	7,977.17	8,819.34	9,705.76	10,947.72	获利能力					
负债和股东权益总	7,999.10	13,520.72	12,137.89	15,353.51	15,548.84	毛利率	40.47%	36.10%	21.10%	23.58%	28.99%
						净利率	33.51%	24.45%	10.93%	17.83%	21.70%
						ROE	36.39%	15.44%	6.12%	12.26%	15.53%
						ROIC	63.94%	41.80%	9.55%	18.62%	32.36%
						偿债能力					
						资产负债率	49.45%	41.00%	27.34%	36.78%	29.59%
						净负债率	-0.97%	-10.36%	-18.80%	-36.51%	-37.96%
						流动比率	1.62	2.07	4.15	2.92	4.67
						速动比率	1.30	1.57	2.99	2.44	3.90
						营运能力					
						应收账款周转率	5.76	4.26	4.00	5.22	6.55
						存货周转率	6.05	3.55	2.53	3.62	4.61
						总资产周转率	0.74	0.47	0.38	0.48	0.50
						每股指标(元)					
						每股收益	1.14	0.95	0.42	0.92	1.31
						每股经营现金流	0.39	0.53	0.33	1.77	0.78
						每股净资产	3.12	6.13	6.78	7.47	8.44
						估值比率					
						市盈率	18.48	22.19	50.56	22.93	16.03
						市净率	6.72	3.43	3.10	2.81	2.49
						EV/EBITDA	29.18	18.02	32.68	15.12	10.43
						EV/EBIT	31.02	19.95	36.61	16.17	10.99

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,468.58	1,223.88	536.89	1,183.81	1,693.20
折旧摊销	108.27	149.52	81.56	97.05	107.35
财务费用	48.34	80.69	48.99	28.86	29.93
投资损失	(257.48)	(174.84)	(202.00)	(192.00)	(178.80)
营运资金变动	(659.30)	(1,592.93)	64.82	1,074.75	(665.13)
其它	(204.55)	998.90	(101.61)	89.15	16.25
经营活动现金流	503.87	685.23	428.66	2,281.62	1,002.79
资本支出	872.04	2,009.06	179.23	46.27	32.74
长期投资	375.54	940.49	0.00	0.00	0.00
其他	(2,087.78)	(5,309.59)	(34.44)	(119.65)	53.44
投资活动现金流	(840.19)	(2,360.04)	144.78	(73.38)	86.18
债权融资	2,197.99	2,775.91	1,744.27	2,314.48	2,590.32
股权融资	99.91	2,518.17	379.57	(28.14)	(29.21)
其他	38.76	(2,573.41)	(2,897.59)	(2,038.84)	(2,761.37)
筹资活动现金流	2,336.66	2,720.67	(773.75)	247.50	(200.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,000.34	1,045.87	(200.31)	2,455.74	888.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com