

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年10月30日

市场数据

目前股价	23.32
总市值（亿元）	306.68
流通市值（亿元）	183.39
总股本（万股）	131,508
流通股本（万股）	78,642
12个月最高/最低	58.85/21.70

分析师

分析师：杨超 S1070512070001

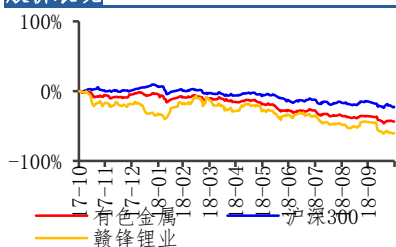
☎ 0755-83663214

✉ ychao@cgws.com

联系人（研究助理）：吴轩 S1070117040042

☎ 021-61680360

✉ wu_xuan_cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<中报业绩符合预期 产能释放值得期待>>

2018-08-21

<<中报业绩符合预期 产能释放值得期待>>

2018-08-21

<<一季报业绩符合预期 产能释放保证高

增长>> 2018-04-25

锂价下跌影响三季度业绩 绑定优质客户保障未来销量

——赣锋锂业（002460）公司三季报点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,194.82	6,347.03	7,306.71
(+/-%)	18.51%	22.18%	15.12%
净利润	1,514.12	1,898.12	2,145.44
(+/-%)	3.07%	25.36%	13.03%
摊薄 EPS	1.15	1.44	1.63
PE	20.25	16.16	14.29

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 锂盐下跌影响利润 公司三季度业绩有所下滑：**近日赣锋锂业发布 2018 年三季报，前三季度公司实现营业总收入 35.94 亿元，同比增长 26.44%；归母净利润 11.07 亿元，同比增长 10.26%；扣非后归母净利润 9.7 亿元，同比增长 20.91%。受锂盐价格下跌影响，公司三季度业绩低于市场预期，三季度公司实现营业收入 12.62 亿元，同比增长 3.69%，归母净利润 2.69 亿元，同比下降 31.98%，销售毛利率 28.27%，环比下降 13.99%。公司预计 2018 全年归母净利润区间为 14.7-17.6 亿元，同比增长 0-20%。
- 新增产能逐步释放 H 股发行顺利完成：**今年上半年公司 2 万吨氢氧化锂项目投产，1.75 万吨电池级碳酸锂项目进展顺利，将于 2018 年第四季度投产；9 月底公司通过《建设 2.5 万吨电池级氢氧化钠的议案》，该项目预计 2020 年建成投产。公司 10 月 H 股发行成功，募集资金 31.705 亿港元，其中 58% 用于锂电产业链投资，22% 用于海外扩张，为未来项目建设提供了一定资金支持。年初至今，电池级碳酸锂已跌至 8 万元/吨附近，距历史最高点跌幅近 50%。氢氧化锂目前仍然维持在 11 万元/吨左右，随着三元锂电池高镍化的发展，氢氧化锂未来供需格局良好，公司氢氧化锂新增产能处于国内领先地位，未来有望稳定贡献利润。
- 与多家下游大客户签署合作协议 未来销售得到保障：**今年 8 月公司与 LG 化学签订《供货合同》，9 月再次签订《供货合同之补充合同》，未来七年内将向对方销售锂盐 92600 吨。公司与特斯拉签订《战略合作协议》，未来三年每年将向对方销售公司年产能 20% 的电池级氢氧化锂；同时与宝马签订《战略合作协议》，未来五年将向其指定的供应商供应锂化工产品。通过与多家优质大客户深度绑定，有效保证了未来锂盐产品的稳定销售。
- 投资建议：**我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.15 元 / 1.44 元 / 1.63 元，对应 PE 分别为 20.25 / 16.16 / 14.29 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**锂价大幅下跌 新能源汽车产销量不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,844.12	4,383.45	5,194.82	6,347.03	7,306.71	成长性					
营业成本	1,860.90	2,609.42	3,213.52	3,862.80	4,490.70	营业收入增长	110.06%	54.12%	18.51%	22.18%	15.12%
销售费用	50.87	53.21	62.86	77.43	89.87	营业成本增长	75.72%	40.22%	23.15%	20.20%	16.25%
管理费用	101.87	174.94	233.77	285.62	328.80	营业利润增长	344.73%	204.66%	1.27%	26.86%	12.14%
财务费用	17.32	53.54	63.38	77.43	89.14	利润总额增长	256.52%	225.29%	1.50%	26.43%	12.53%
投资净收益	22.32	257.48	213.00	281.00	289.00	净利润增长	271.03%	216.36%	3.07%	25.36%	13.03%
营业利润	575.94	1,754.69	1,776.98	2,254.28	2,527.86	盈利能力					
营业外收支	-41.52	-16.25	-12.46	-23.41	-17.37	毛利率	34.57%	40.47%	38.14%	39.14%	38.54%
利润总额	534.42	1,738.44	1,764.52	2,230.88	2,510.49	销售净利率	20.25%	40.03%	34.21%	35.52%	34.60%
所得税	69.00	269.86	250.87	331.74	365.12	ROE	18.69%	36.32%	24.82%	24.37%	21.98%
少数股东损益	1.05	-0.50	-0.47	1.02	-0.08	ROIC	27.92%	63.94%	51.47%	37.49%	37.56%
净利润	464.37	1,469.08	1,514.12	1,898.12	2,145.44	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	1.79%	1.21%	1.21%	1.22%	1.23%
流动资产	1,474.57	4,567.68	5,287.05	7,026.97	8,980.30	管理费用/营业收入	3.58%	3.99%	4.50%	4.50%	4.50%
货币资金	197.75	2,237.20	1,847.33	3,138.97	4,712.12	财务费用/营业收入	0.61%	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%
应收账款	465.14	529.35	855.94	1,083.43	1,149.17	投资收益/营业利润	3.87%	14.67%	11.99%	12.47%	11.43%
应收票据	133.17	437.85	572.25	661.90	758.85	所得税/利润总额	12.91%	15.52%	14.22%	14.87%	14.54%
存货	534.35	914.83	1,584.57	1,634.44	1,858.33	应收账款周转率	6.82	8.82	7.50	6.55	6.55
非流动资产	2,334.17	3,431.42	3,710.95	4,064.78	4,374.97	存货周转率	6.71	6.05	4.16	3.94	4.18
固定资产	646.17	795.26	1,213.73	1,612.94	1,978.83	流动资产周转率	2.29	1.45	1.05	1.03	0.91
资产总计	3,808.74	7,999.10	8,998.00	11,091.75	13,355.28	总资产周转率	0.90	0.74	0.61	0.63	0.60
流动负债	1,190.88	2,814.33	1,777.64	2,122.35	2,326.06	偿债能力					
短期借款	438.63	1,179.87	713.00	823.00	850.00	资产负债率	34.61%	49.45%	32.22%	29.74%	26.91%
应付款项	295.99	1,033.58	574.62	783.29	975.41	流动比率	1.24	1.62	2.97	3.31	3.86
非流动负债	127.36	1,141.60	1,121.73	1,176.54	1,268.26	速动比率	0.79	1.30	2.08	2.54	3.06
长期借款	56.00	319.89	327.95	270.00	250.00	每股指标 (元)					
负债合计	1,318.24	3,955.93	2,899.37	3,298.89	3,594.32	EPS	0.35	1.12	1.15	1.44	1.63
股东权益	2,490.51	4,043.17	6,098.63	7,792.86	9,760.96	每股净资产	1.86	3.07	4.63	5.92	7.42
股本	752.70	741.77	1,315.00	1,315.00	1,315.00	每股经营现金流	0.50	0.38	-0.21	1.23	1.47
留存收益	1,495.32	3,319.56	4,778.14	6,471.35	8,439.52	每股经营现金/EPS	1.41	0.34	-0.18	0.85	0.90
少数股东权益	2.22	5.97	5.49	6.52	6.44	估值					
负债和权益总计	3,808.74	7,999.10	8,998.00	11,091.75	13,355.28	PE	66.68	20.88	20.25	16.16	14.29
现金流量表					(百万)	PEG	1.12	1.55	0.16	0.27	1.06
经营活动现金流	658.47	503.87	-274.69	1,615.05	1,939.03	PB	12.51	7.60	5.03	3.94	3.14
其中营运资本减少	-2.43	-658.34	-1,769.12	-232.20	-190.01	EV/EBITDA	29.02	28.21	15.19	11.60	9.79
投资活动现金流	-884.26	-840.19	-184.65	-204.15	-193.42	EV/SALES	6.98	11.92	5.75	4.54	3.75
其中资本支出	358.49	353.04	930.00	930.00	830.00	EV/IC	8.31	17.03	5.64	4.84	4.22
融资活动现金流	230.92	2,336.66	69.47	-119.27	-172.46	ROIC/WACC	1.97	4.51	3.63	2.64	2.65
净现金总变化	5.13	2,000.34	-389.87	1,291.63	1,573.15	REP	4.22	3.78	1.55	1.83	1.59

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>