



时富金融服务集团

个股点评

002460.SZ赣锋锂业

分析员：罗卓恩

2019年5月31日

评级

评级：买入；目标价：36元人民币

公司简介

公司主要生产锂化合物及金属锂产品,拥有垂直整合的业务模式,业务涵盖上游锂提取、中游锂化合物及金属锂加工以及下游锂电池生产及回收等价值链的各重要环节。

投资亮点

首季业绩基本符合预期：公司2019年一季度，实现营业收入13.30亿元人民币(下同)，同比增长26.65%；实现归属上市公司股东净利润2.53亿元，同比增长6.22%，经营活动现金流净额2.34亿元，较去年同期大幅改善，一季报业绩基本符合预期。基于公司未来多项拓展项目，预料来年业绩增速加快。

新增产能有序释放，有望继续扩张：2019年公司产能有望逐步释放，产销量有望继续提升。公司拟将2018年投资建设的2.5万吨氢氧化锂产能扩建至5万吨。同时，公司年报披露未来公司有望成型盐湖锂10万吨产能，提升公司未来的价值。

锁定下游客户，积极推进海外项目：公司分别与德国大众及英国的BacanoraLithiumPlc签订了《战略合作备忘录》，为前者供应锂化工产品，长期包销后者的锂黏土提锂的一二期项目，对公司的经营业绩产生积极的影响。此外，赣锋国际全资子公司拟认购MineraExar1亿4千万新股，积极拓展海外业务，推进产业链一体化。

拟增发港股和发行可转债，资金充裕利好扩张：公司拟发行不超过5000万H股，可支配的资金有望超过44.28亿元。在锂盐价格逐步筑底，资产价格回归正常后，公司充裕的资金有望成为再次扩张的重要保障。

风险因素

- (1) 新增项目顺利投产，锂盐产品结构优化，但推进不及预期；
- (2) 锂价下跌风险，19年一季度的锂精矿价格有所下降，但锂盐加工的利润空间有望再次扩大；
- (3) 新能源汽车的爆发带来大量资本进入上游锂行业，产能扩张过快导致行业目前供给过剩，新能源汽车产销量低于预期。

彭博盈利分析及预测

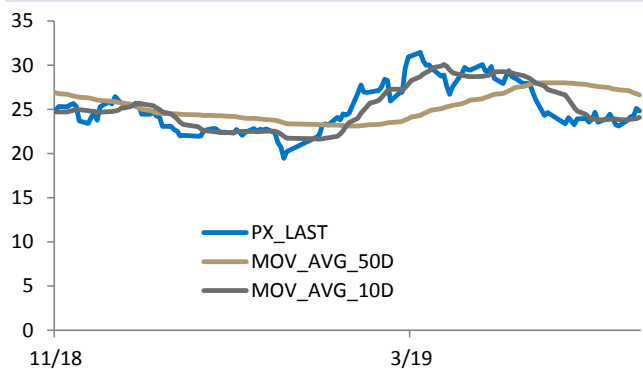
| | FY17 | FY18 | FY19E | FY20E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 39.8 | 35.7 | 30.6 | 30.9 |
| EBITDA利润率(%) | 38.1 | 33.0 | 30.4 | 32.2 |
| 经营利润率(%) | 35.8 | 25.7 | 31.3 | 33.7 |
| 净利润率(%) | 33.9 | 24.6 | 22.4 | 23.1 |
| 资产回报率(%) | 21.5 | 13.0 | 10.1 | 10.7 |
| 股本回报率(%) | 45.0 | 20.5 | 15.0 | 15.0 |
| 收入增长(%) | 53.5 | 14.7 | 21.7 | 14.0 |
| 盈利增长(%) | 216.4 | -16.7 | 10.8 | 17.3 |
| 每股盈利增长(%) | 219.4 | -18.9 | 2.1 | 17.1 |
| 股息率(%) | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.2 |

数据来源：时富、彭博

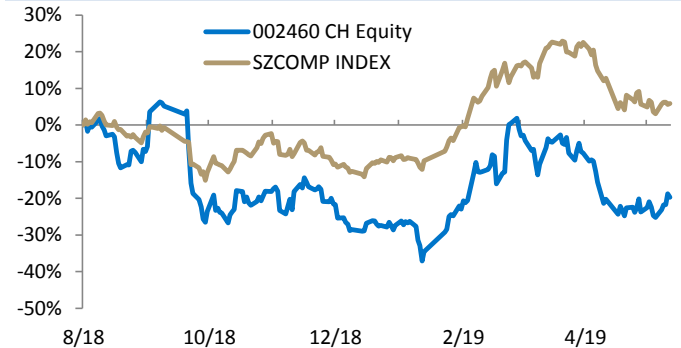
基本数据 (人民币)

| | | | |
|--------|-------------|---------|------------|
| 现价 | 24.60 | 市盈率(倍) | 25.1 |
| 52周低/高 | 19.21-43.62 | 市帐率(倍) | 3.9 |
| 市值(百万) | 29,442 | 日均成交(股) | 21,591,230 |

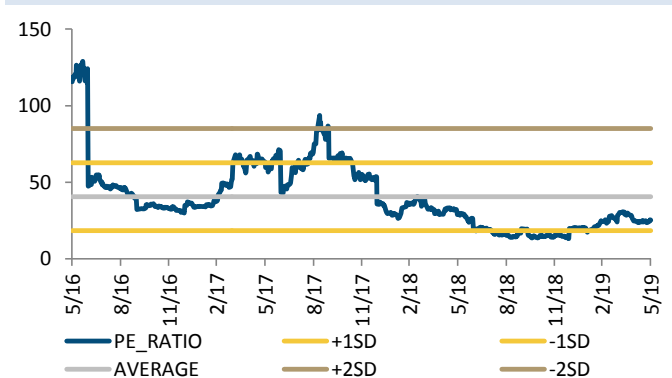
股价表现



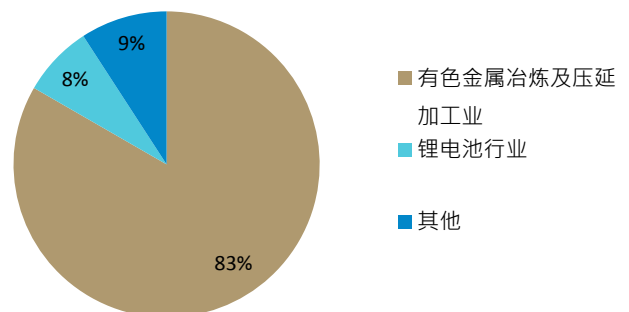
相对市场表现



历史市盈率



最新按行业划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

| | | |
|-----------|----------------------------------|----------------------|
| 香港总办事处: | 香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼 | (852) 2287 8788 |
| 香港服务中心: | 九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼 | (852) 2748 0110 |
| 中国内地服务中心: | 深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。