

評級

評級：買入；目標價：36元人民幣

公司簡介

公司主要生產鋰化合物及金屬鋰產品，擁有垂直整合的業務模式，業務涵蓋上游鋰提取、中游鋰化合物及金屬鋰加工以及下游鋰電池生產及回收等價值鏈的各重要環節。

投資亮點

首季業績基本符合預期：公司2019年一季度，實現營業收入13.30億元人民幣(下同)，同比增長26.65%；實現歸屬上市公司股東淨利潤2.53億元，同比增長6.22%；經營活動現金流淨額2.34億元，較去年同期大幅改善，一季報業績基本符合預期。基於公司未來多項拓展項目，預料來年業績增速加快。

新增產能有序釋放，有望繼續擴張：2019年公司產能有望逐步釋放，產銷量有望繼續提升。公司擬將2018年投資建設的2.5萬噸氫氧化鋰產能擴建至5萬噸。同時，公司年報披露未來公司有望成型鹽湖鋰10萬噸產能，提升公司未來的價值。

鎖定下游客戶，積極推進海外項目：公司分別與德國大眾及英國的Bacanora Lithium Plc簽訂了《戰略合作備忘錄》，為前者供應鋰化工產品，長期包銷後者的鋰黏土提鋰的一二期項目，對公司的經營業績產生積極的影響。此外，贛鋒國際全資子公司擬認購Minera Exar 1億4千萬新股，積極拓展海外業務，推進產業鏈一體化。

擬增發港股和發行可轉債，資金充裕利好擴張：公司擬發行不超過5000萬H股，可支配的資金有望超過44.28億元。在鋰鹽價格逐步築底，資產價格回歸正常後，公司充裕的資金有望成為再次擴張的重要保障。

風險因素

- (1) 新增項目順利投產，鋰鹽產品結構優化，但推進不及預期；
- (2) 鋰價下跌風險，19年一季度的鋰精礦價格有所下降，但鋰鹽加工的利潤空間有望再次擴大；
- (3) 新能源汽車的爆發帶來大量資本進入上游鋰行業，產能擴張過快導致行業目前供給過剩，新能源汽車產銷量低於預期。

彭博盈利分析及預測

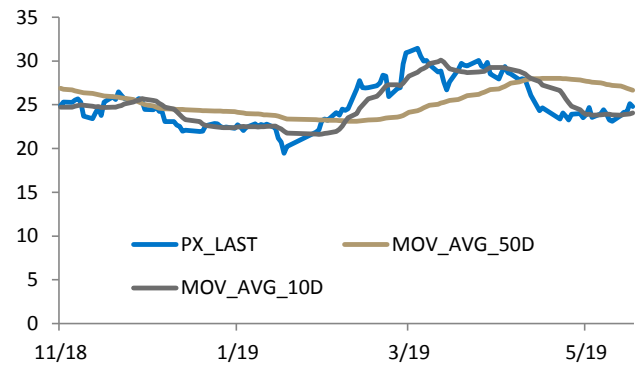
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	39.8	35.7	30.6	30.9
EBITDA利潤率(%)	38.1	33.0	30.4	32.2
經營利潤率(%)	35.8	25.7	31.3	33.7
淨利潤率(%)	33.9	24.6	22.4	23.1
資產回報率(%)	21.5	13.0	10.1	10.7
股本回報率(%)	45.0	20.5	15.0	15.0
收入增長(%)	53.5	14.7	21.7	14.0
盈利增長(%)	216.4	-16.7	10.8	17.3
每股盈利增長(%)	219.4	-18.9	2.1	17.1
股息率(%)	1.2	1.2	1.0	1.2

數據來源：時富、彭博

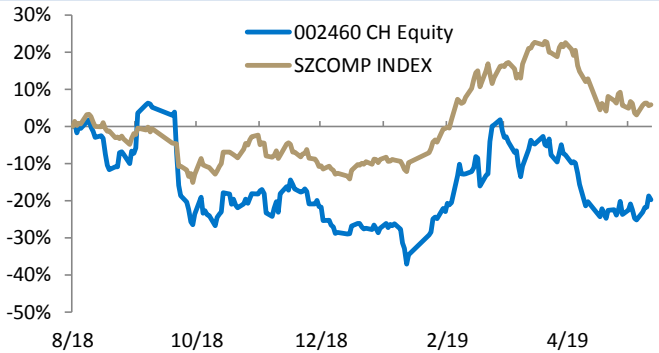
基本數據 (人民幣)

現價	24.60	市盈率(倍)	25.1
52週低/高	19.21-43.62	市帳率(倍)	3.9
市值(百萬)	29,442	日均成交(股)	21,591,230

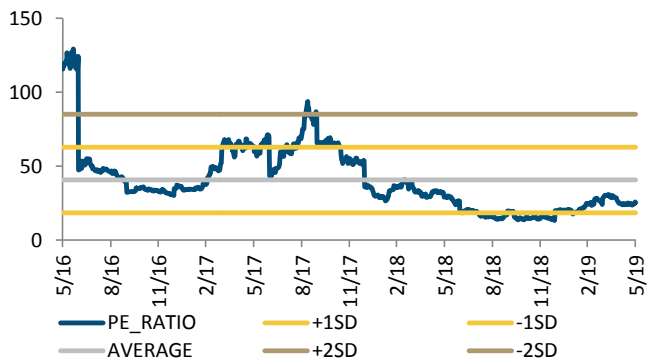
股價表現



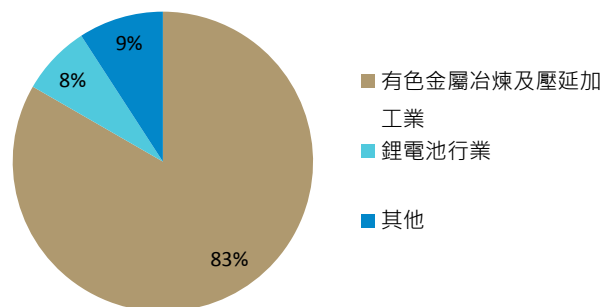
相對市場表現



歷史市盈率



最新按行業劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。