

业绩大幅上涨，产业链两端继续发力

2016年10月24日

强烈推荐/首次

赣锋锂业

财报点评

——赣锋锂业（002460）2016年三季度报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
刘岗	联系人	
	liugang@dxzq.net.cn	010-66554021

事件：

公司公布2016年三季度报告，2016年1-9月实现营业收入20.2亿元，同比增长133%；实现归属于上市公司股东的净利润为4.86亿，同比增长474%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	229.53	314.87	322.69	486.84	663.27	679.95	679.37
增长率（%）	29.10%	37.42%	45.05%	102.78%	188.97%	115.94%	110.54%
毛利率（%）	21.27%	18.81%	22.76%	23.31%	27.70%	41.80%	38.54%
期间费用率（%）	9.10%	9.11%	11.63%	9.70%	5.16%	6.59%	6.08%
营业利润率（%）	12.27%	9.03%	10.28%	8.16%	22.34%	32.68%	34.86%
净利润（百万元）	24.09	26.77	33.40	40.54	107.33	170.77	207.62
增长率（%）	23.03%	44.78%	61.16%	58.33%	345.52%	537.96%	521.59%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.08	0.09	0.11	0.28	0.23	0.28
资产负债率（%）	30.98%	32.00%	30.10%	25.49%	34.05%	32.85%	33.87%
净资产收益率（%）	1.70%	1.90%	1.84%	2.15%	5.37%	8.22%	9.09%
总资产收益率（%）	1.18%	1.29%	1.29%	1.60%	3.54%	5.52%	6.01%

观点：

- **资源瓶颈突破在即。**公司目前参股43.1%的RIM拥有Mt. Marion锂辉石矿，该矿山拥有6050万吨锂辉石资源量（品位1.36%，折合碳酸锂202.96万吨），第一批锂辉石精矿有望于11月份进入国内。而根据公司与RIM签订的包销协议，Mt Marion锂精矿2016-2018年将全由赣锋锂业包销，分别以市场价格包销6%以上的锂精矿和4-6%的锂精矿各20万吨，掣肘公司锂盐深加工产能的资源瓶颈突破在即。
- **把握崛起中的电池级氢氧化锂。**目前海外厂家的高镍三元正极材料主要采用电池级氢氧化锂，随着正极材料产能急剧释放，电池级氢氧化锂供应亦趋紧张，价格维持在16万元/吨的高位。公司7月8日发布公告，将斥资3亿元建设年产2万吨单水氢氧化锂项目，项目建成后公司将分享电池级氢氧化锂带来的高额

收益。

- **拓展产业链及扩大产能，子公司美拜电子建设全自动聚合物锂电池生产线。**为打造具有竞争力的聚合物锂电池生产基地，满足高端客户对产品品质的更高要求，公司全资子公司东莞美拜使用自有资金 22800 万元投资建设日产24万只（60万AH）全自动聚合物锂电池生产线项目。

结论：

我们认为随着公司锂矿供应瓶颈的改善，公司锂盐深加工优势将为业绩的持续释放提供保证。基于目前碳酸锂价格和氢氧化锂价格维持高位，随着未来锂矿资源的供给充足，下游氢氧化锂的产能投产，公司未来的业绩值得期待，我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.85/1.02/1.49元，对应PE分别为37/30/21倍，给予公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1143	1006	2665	2978	3633	营业收入	869	1354	3296	3691	4579
货币资金	374	181	593	664	824	营业成本	684	1059	2235	2430	2832
应收账款	206	361	722	809	1004	营业税金及附加	3	6	12	13	16
其他应收款	4	7	18	20	25	营业费用	27	35	66	74	92
预付款项	28	21	47	77	111	管理费用	59	81	198	221	275
存货	329	313	918	999	1164	财务费用	7	19	33	43	29
其他流动资产	91	4	4	4	4	资产减值损失	1.23	26.34	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	811	1521	1465	1415	1343	公允价值变动收益	0.00	-0.59	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	7	169	160	160	160	投资净收益	3.60	1.45	2.00	2.00	2.00
固定资产	574.98	589.60	627.77	632.27	598.92	营业利润	92	130	752	910	1336
无形资产	104	232	209	186	162	营业外收入	14.86	22.43	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	24	111	111	111	111	营业外支出	5.73	2.04	2.00	2.00	2.00
资产总计	1954	2528	4130	4393	4976	利润总额	101	150	765	923	1349
流动负债合计	485	483	1283	1063	971	所得税	17	25	127	153	224
短期借款	327	172	776	512	337	净利润	84	125	638	770	1125
应付账款	108	174	337	366	427	少数股东损益	-1	0	0	0	0
预收款项	9	24	32	41	53	归属母公司净利润	86	125	638	770	1125
一年内到期的非流	0	16	16	16	16	EBITDA	157	228	853	1023	1437
非流动负债合计	81	161	144	165	166	BPS (元)	0.24	0.34	0.85	1.02	1.49
长期借款	7	106	136	156	156	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	567	644	1510	1310	1219	成长能力					
少数股东权益	1	1	1	1	1	营业收入增长	-35.8%	55.7%	143.42	12.00%	24.05%
实收资本(或股本)	357	378	753	753	753	营业利润增长	-32.4%	385.7%	481.06	20.97%	46.72%
资本公积	764	1109	1109	1109	1109	归属于母公司净利润	410.1%	244.7%	410.11	20.62%	46.06%
未分配利润	254	337	668	1069	1654	获利能力					
归属母公司股东权	1387	1883	2620	3082	3756	毛利率(%)	21.36%	21.78%	32.18%	34.17%	38.15%
负债和所有者权	1954	2528	4130	4393	4976	净利率(%)	9.71%	9.22%	19.37%	20.86%	24.56%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	11	366	-307	686	814	偿债能力					
净利润	84	125	638	770	1125	资产负债率(%)	28.99%	25.49%	36.55%	29.83%	24.50%
折旧摊销	57.75	79.93	0.00	69.78	72.09	流动比率	2.36	2.08	2.08	2.80	3.74
财务费用	7	19	33	43	29	速动比率	1.68	1.44	1.36	1.86	2.54
应付帐款的变化	0	0	163	29	61	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	8	9	11	总资产周转率	0.46	0.60	0.99	0.87	0.98
投资活动现金流	-206	-550	-10	-20	0	应收账款周转率	5	5	6	5	5
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	8.10	9.58	12.90	10.50	11.55
长期投资	7	169	160	160	160	每股指标(元)					
投资收益	4	1	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.34	0.85	1.02	1.49
筹资活动现金流	24	-17	729	-595	-654	每股净现金流(最新)	-0.48	-0.53	0.55	0.09	0.21
短期借款	327	172	776	512	337	每股净资产(最新摊)	3.89	4.98	3.48	4.09	4.99
长期借款	7	106	136	156	156	估值比率					
普通股增加	178	21	375	0	0	P/E	129.96	91.74	36.77	30.49	20.87
资本公积增加	-172	345	0	0	0	P/B	8.02	6.26	8.96	7.62	6.25
现金净增加额	-171	-201	412	71	160	EV/EBITDA	70.74	52.14	27.92	22.98	16.12

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业8年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。