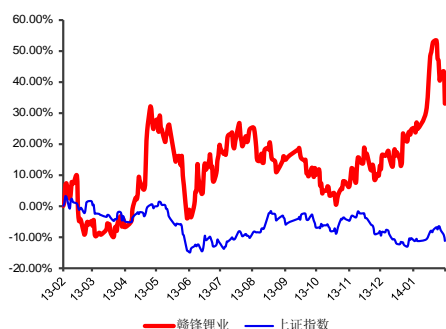


锂电池

2014年2月26日

评级（首次/维持/下调/上调）

谨慎推荐（首次）
最近 52 周走势：

相关研究报告：
报告作者：

分析师：赵心

执业证书编号：S0590510120009

联系人：马松

电话：0510-8283-2380

Email: mas@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

赣锋锂业（002460）业绩快报点评

事件：赣锋锂业发布2013年业绩快报：2013年实现营业收入6.88亿元，同比增长9.5%，实现归属于上市公司股东净利润7154.75万元，同比增长2.73%，实现每股EPS0.47元，同比增长2.17%。

国联点评：

- **公司业绩符合市场预期。**公司收入增长9.5%，慢于行业整体增速，主要因公司产能已经得到充分利用。13年由于部分碳酸锂产能释放，行业内竞争有所加剧，因此公司主要产品价格出现了小幅下跌，但公司毛利率基本保持稳定。净利润增速慢于收入增速，主要因公司股权激励费用摊销导致管理费用高企。
- **锂电池材料行业14年高增长延续，公司将直接受益。**我们认为锂电池材料行业高增长仍将持续，因此公司作为行业内锂深加工领域产品线最为齐全的企业，必将持续受益。公司锂深加工技术国内领先，壁垒较高，并且公司建立了多元化的原料来源，能有效降低上游矿石价格波动风险，毛利率一直较为稳定。
- **定增项目有望14年下半年部分投产，带动公司未来业绩实现高速增长。**公司定向增发项目已经全面启动建设，如果项目如期进展，那么公司14年产能将会有极大提升，产能释放是公司未来两年最大的增长看点。
- **给予“谨慎推荐”评级。**预计公司2013~2015年每股收益为0.47元、0.61元和0.89元，市盈率分别为57倍、44倍和30倍。
- **风险因素：**（1）公司募投项目进展不达预期；（2）碳酸锂价格下滑超预期。

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	628.1	687.8	989.2	1427.5
YOY	32.2%	9.5%	43.8%	44.3%
归属母公司净利润	69.6	71.5	108.5	159.1
EPS(元)	0.46	0.47	0.61	0.89
P/E	58.7	56.9	44.0	30.0
P/B	5.9	3.6	3.4	3.2

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	475.0	628.1	687.8	989.2	1,427.5
YOY(%)	32.0%	32.2%	9.5%	43.8%	44.3%
营业成本	374.7	491.6	535.9	774.6	1,123.3
营业税金及附加	1.8	1.9	2.1	3.0	4.3
销售费用	11.2	19.6	19.9	26.7	40.0
占营业收入比(%)	2.4%	3.1%	2.9%	2.7%	2.8%
管理费用	31.8	37.9	51.6	59.3	74.2
占营业收入比(%)	6.7%	6.0%	7.5%	6.0%	5.2%
EBIT	57.4	79.2	80.1	127.5	189.2
财务费用	-4.9	-1.8	-0.3	-2.0	-1.1
占营业收入比(%)	-1.0%	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	2.1	6.4	1.0	2.0	2.0
投资净收益	-1.7	-2.4	0.0	0.0	0.0
营业利润	56.6	70.1	77.6	125.5	184.8
营业外净收入	8.0	12.0	4.2	6.0	8.0
利润总额	64.6	82.1	81.8	131.5	192.8
所得税	11.5	14.1	14.3	23.0	33.7
所得税率(%)	17.8%	17.2%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润	53.1	68.0	67.5	108.5	159.1
占营业收入比(%)	11.2%	10.8%	9.8%	11.0%	11.1%
少数股东损益	-1.2	-1.6	-4.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	54.3	69.6	71.5	108.5	159.1
YOY(%)	27.3%	28.3%	2.7%	51.7%	46.6%
EPS (元)	0.36	0.46	0.47	0.61	0.89
主要财务比率	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力					
营业收入	32.0%	32.2%	9.5%	43.8%	44.3%
营业利润	-9.9%	23.9%	10.7%	61.7%	47.3%
净利润	27.3%	28.3%	2.7%	51.7%	46.6%
获利能力					
毛利率(%)	30.8%	29.2%	26.7%	25.7%	25.9%
净利率(%)	11.2%	10.8%	9.8%	11.0%	11.1%
ROE(%)	7.5%	8.6%	5.4%	7.8%	10.7%
ROA(%)	7.0%	7.6%	4.6%	7.8%	10.7%
偿债能力					
流动比率	6.37	2.40	2.76	3.66	3.58
速动比率	4.92	1.60	2.19	2.37	2.12
资产负债率%	10.1%	22.2%	24.3%	14.7%	15.2%
营运能力					
总资产周转率	57.7%	60.3%	39.1%	60.4%	81.0%
应收账款周转天数	101.0	114.9	123.2	106.5	81.6
存货周转天数	117.8	137.7	165.6	146.1	127.4
每股指标 (元)					
每股收益	0.36	0.46	0.47	0.61	0.89
每股净资产	4.06	4.52	7.47	7.84	8.37
估值比率					
P/E	74.3	58.2	56.9	44.0	30.0
P/B	6.6	5.9	3.6	3.4	3.2

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
现金	203.8	87.6	603.8	166.5	154.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	205.1	283.7	329.7	403.6	415.2
存货	120.9	185.5	243.2	310.1	391.9
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产总额	529.9	556.8	1,176.7	880.2	961.6
固定资产净值	166.1	233.6	360.7	449.2	610.9
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	166.1	233.6	360.7	449.2	610.9
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	76.6	160.9	132.0	220.0	102.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	242.7	394.5	492.7	669.2	712.9
无形资产	39.2	66.7	65.4	64.0	62.6
长期股权投资	10.7	11.3	11.3	11.3	11.3
其他长期资产	0.0	12.7	12.7	12.7	12.7
资产总额	822.8	1,042.4	1,759.0	1,637.5	1,761.3
循环贷款	0.0	70.7	233.7	0.0	0.0
应付款项	64.6	120.9	151.1	197.2	224.6
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	18.6	40.1	42.0	43.0	44.0
流动负债	83.2	231.7	426.8	240.2	268.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	83.2	231.7	426.8	240.2	268.6
少数股东权益	4.4	15.6	4.3	0.3	0.3
股东权益	739.7	810.6	1,332.2	1,397.3	1,492.7
负债和股东权益	822.8	1,042.4	1,759.0	1,637.5	1,761.3

现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
税后利润	53.1	68.0	67.5	108.5	159.1
加: 少数股东损益	(1.2)	(1.6)	(4.0)	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	26.9	32.1	34.2	43.0	57.7
营运资金的变动	(43.4)	(110.6)	(75.8)	(100.6)	(73.3)
经营活动现金流	36.7	(10.6)	25.9	50.9	143.5
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(161.8)	(191.1)	(128.5)	(215.1)	(95.4)
投资活动现金流	(161.8)	(191.1)	(128.5)	(215.1)	(95.4)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	40.0	30.0	28.6	43.4	63.6
计入循环贷款前融资活动	(32.8)	(27.1)	(26.9)	(39.4)	(60.0)
循环贷款的增加(减少)	(8.1)	104.4	36.6	136.9	(119.8)
融资活动现金流	(41.0)	77.3	618.8	(273.1)	(60.0)
现金净变动额	(167.2)	(124.9)	516.1	(437.3)	(12.0)

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-8283337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。