

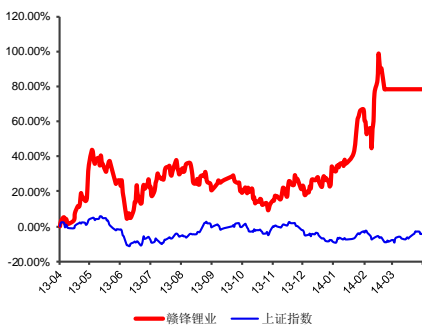
金属加工

2014年4月18日

评级（首次/维持/下调/上调）

谨慎推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

赣锋锂业（002460）业绩快报点评 - 锂业先锋，14 年将大幅增长-2014/2/26

报告作者：

分析师：周纪康

执业证书编号：S0590510120016

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）2013 年报点评

事件：赣锋锂业发布2013年报：2013年实现营业收入6.86亿元，同比增长9.25%，归属上市公司净利润7412.35万元，同比增长6.43%，扣非后净利润6433.7万元，同比增长8.57%，基本每股收益0.49元，加权平均净资产收益率7.75%。公司公布了分配预案，拟每10股派现金1.5元（含税）并以资本公积向全体股东每10股转增10股。

点评：

- 收入小幅增长，碳酸锂业务 14 年将放量。整体来看，公司金属锂系列产品及丁基锂等都保持了稳定的增长。弹性最大的碳酸锂业务仍未启动，14 年新能源汽车的放量将有望成为契机。公司净利润增幅较低主要受计提 1255.1 万期权激励费用影响。
- 金属锂产品收入增长稳定，产品线进一步丰富，电池级金属锂产品将成为亮点。金属锂产品一直是公司的基石，竞争优势明显，贡献了超过 40% 的收入和 50% 的利润。公司定增项目的电池用超薄锂带、锂材业务将于 14 年建成，届时将进一步丰富公司的金属锂产品线，其应用于锂电池、航空航天等新兴领域，需求旺盛，会成为公司盈利的亮点。
- 碳酸锂业务弹性最大，将充分受益动力锂电的未来的爆发。公司的碳酸锂提锂技术先进，产品质量好。随着定增项目万吨锂盐项目的建成，公司碳酸锂生产能力将得到极大提升，届时公司将充分受益于新能源汽车推广带来的动力锂电需求爆发。
- 氢氧化锂、磷酸二氢锂等新产品储备 15 年将开始放量。在其他锂产品方面，丁基锂产品销量同比增长 46.3%。电池级氢氧化锂 13 年开始放量，未来需求看好。潜力品种磷酸二氢锂也具备量产条件。氟化锂、氯化锂等产品生产稳定。
- 报告期内公司上游锂资源拓展取得进一步成果。公司持有加拿大国际锂业 17.41% 的股权，并通过建立合资公司等方式，获取爱尔兰 Blackstair 锂矿项目的矿权。此外公司还通过债转股和追加投资，赣

锋国际将共计获得阿根廷 Mariana 锂-钾卤水矿项目的 80% 的权益。两大探矿权的勘探正在进行，找矿前景较好。

- **公司综合毛利率同比提升 1.5 个百分点。**分项来看，金属锂产品毛利率提升 1.34% 个百分点，碳酸锂产品基本稳定。受丁基锂产品销量大幅增加影响，公司其他锂产品综合毛利率也 3.2 个百分点的提升。
- **销售费用率稳定，管理费用受期权激励计提影响大幅增加。**报告期内除去期权激励影响，公司费用率整体较稳定。财务费用受在建工程支出增加，大幅上升，定增后 14 年财务费用将大幅下降。
- **维持“谨慎推荐”评级。**预计公司 2014~2016 年每股收益为 0.59 元、0.76 元和 0.97 元，市盈率分别为 56 倍、43 倍和 34 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；（3）新能源汽车推广进展不达预期。

单位：百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	686.3	804.4	1,093.6	1,362.0
YOY	9.3%	17.2%	36.0%	24.5%
归属母公司净利润	74.1	104.9	135.3	172.4
EPS(元)	0.42	0.59	0.76	0.97
P/E	79.4	56.1	43.5	34.1
P/B	4.4	4.2	4.0	3.7

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						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	628.1	686.3	804.4	1,093.6	1,362.0	现金	87.6	535.5	80.4	109.4	169.6
YOY(%)	32.2%	9.3%	17.2%	36.0%	24.5%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	491.6	526.9	622.1	855.0	1,072.3	应收款项净额	283.7	287.8	312.0	296.8	317.0
营业税金及附加	1.9	1.7	2.4	3.3	4.1	存货	185.5	219.4	259.1	310.8	301.9
销售费用	19.6	20.2	24.1	32.8	40.9	其他流动资产	0.0	20.0	20.0	20.0	20.0
占营业收入比(%)	3.1%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	流动资产总额	556.8	1,062.7	671.6	737.1	808.5
管理费用	37.9	49.7	56.3	71.1	81.7	固定资产净值	166.1	233.6	253.7	532.7	751.8
占营业收入比(%)	6.0%	7.2%	7.0%	6.5%	6.0%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	79.2	91.8	102.9	135.0	170.5	固定资产净额	166.1	233.6	253.7	532.7	751.8
财务费用	-1.8	4.9	1.5	1.1	-0.4	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-0.3%	0.7%	0.2%	0.1%	0.0%	在建工程	76.6	160.9	328.7	288.0	152.0
资产减值损失	6.4	3.0	3.0	3.0	3.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-2.4	-2.2	-3.0	-3.0	1.0	固定资产总额	242.7	394.5	582.4	820.7	903.8
营业利润	70.1	77.7	91.9	124.3	161.4	无形资产	66.7	104.9	102.1	99.3	96.6
营业外净收入	12.0	8.4	11.0	11.0	11.0	长期股权投资	11.3	8.8	5.8	2.8	3.8
利润总额	82.1	86.1	102.9	135.3	172.4	其他长期资产	12.7	21.7	21.6	21.6	21.6
所得税	14.1	16.6	0.0	0.0	0.0	资产总额	1,042.4	1,780.6	1,622.0	1,764.8	1,850.3
所得税率(%)	17.2%	19.2%	0.0%	0.0%	0.0%	循环贷款	70.7	266.9	23.3	37.0	0.0
净利润	68.0	69.5	102.9	135.3	172.4	应付款项	120.9	118.9	150.0	208.0	237.0
占营业收入比(%)	10.8%	10.1%	12.8%	12.4%	12.7%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	-1.6	-4.6	-2.0	0.0	0.0	其他流动负债	18.6	40.1	47.1	40.0	30.0
归属母公司净利润	69.6	74.1	104.9	135.3	172.4	流动负债	210.2	425.9	220.4	284.9	267.0
YOY(%)	28.3%	6.4%	41.5%	29.0%	27.4%	长期借款	0.0	7.0	7.0	7.0	7.0
EPS (元)	0.39	0.42	0.59	0.76	0.97	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	231.7	439.9	220.3	281.9	264.0
主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	少数股东权益	15.6	4.3	(0.3)	(2.3)	(2.3)
成长能力						股东权益	810.6	1,340.7	1,401.7	1,482.9	1,586.3
营业收入	32.2%	9.3%	17.2%	36.0%	24.5%	负债和股东权益	1,042.4	1,780.6	1,622.0	1,764.8	1,850.3
营业利润	11.7%	10.7%	18.3%	35.3%	29.9%						
净利润	28.3%	6.4%	41.5%	29.0%	27.4%						
获利能力						现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率(%)	30.8%	29.2%	26.7%	25.7%	25.9%	税后利润	68.0	69.5	102.9	135.3	172.4
净利率(%)	10.8%	10.1%	12.8%	12.4%	12.7%	加: 少数股东损益	(1.6)	(4.6)	(2.0)	0.0	0.0
ROE(%)	8.6%	5.5%	7.5%	9.1%	10.9%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	7.6%	5.2%	6.3%	7.6%	9.2%	折旧和摊销	26.9	32.1	49.5	68.7	78.9
偿债能力						营运资金的变动	(105.5)	(38.9)	(44.8)	6.0	(3.1)
流动比率	2.40	2.45	3.15	2.68	3.15	经营活动现金流	(10.6)	62.7	107.6	210.0	248.2
速动比率	1.60	1.90	1.84	1.48	1.89	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	22.2%	24.7%	13.6%	16.0%	14.3%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力						固定资产投资	(191.1)	(252.7)	(277.0)	(141.0)	(84.0)
总资产周转率	60.3%	38.5%	49.6%	62.0%	73.6%	投资活动现金流	(191.1)	(252.7)	(277.0)	(141.0)	(84.0)
应收账款周转天数	114.9	144.0	128.8	87.7	75.6	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	137.7	152.0	152.0	132.7	102.8	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.39	0.42	0.59	0.76	0.97	股利分配	30.0	30.6	42.0	54.1	69.0
每股净资产	4.06	4.52	7.52	7.88	8.33	计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(47.7)	(54.1)	(68.6)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	104.4	680.1	(238.0)	14.0	(35.4)
P/E	84.5	79.4	56.1	43.5	34.1	融资活动现金流	77.3	652.5	(285.6)	(40.1)	(104.0)
P/B	7.3	4.4	4.2	4.0	3.7	现金净变动额	(124.9)	462.1	(455.0)	28.9	60.2

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: 0510-82833337

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%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	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。