

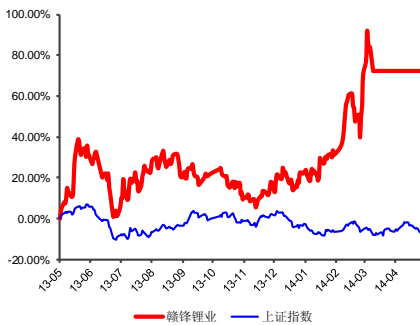
金属加工

2014年4月29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) 2013 年报点评-充分受益新能源汽车推广-2014/4/18

报告作者:

分析师: 周纪庚

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) 2014 年一季报点评

事件: 赣锋锂业发布2014年一季报: 一季度实现营业收入1.78亿元, 同比增长13.22%, 归属上市公司净利润1965.3万元, 同比增长12.57%, 扣非后净利润1912.2万元, 同比增长29.8%, 基本每股收益0.11元。同时公司预计2014年上半年实现归属上市公司股东净利润3488.49-4535.04万元, 同比增长0-30%。

点评:

- 公司一季度业绩符合预期, 与行业增速相当。一季度锂电池行业整体平稳增长。根据国家统计局数据, 一季度锂电池行业产量同比增长13.75%, 环比有所放缓, 主要受消费电子产品增速放缓影响。根据我们跟踪的赣锋锂业碳酸锂出厂价格数据, 一季度公司碳酸锂价格保持平稳。
- 公司综合毛利率 24.03%, 同比上升 1.45 个百分点, 扣非后净利润同比大幅增长。公司毛利率同比和环比均有较大程度提升, 综合毛利率达到了近年来的高点, 显示公司的在锂深加工领域的优势进一步增强。公司扣非后净利润同比大增 29.8%, 毛利率提升是最主要贡献因素。
- 公司期间费用率保持平稳。公司期间费用率 10.82%, 与去年同期 10.89% 基本持平, 分项来看, 销售费用率和管理费用率同比下降, 财务费用受短期借款所产生利息费用增加而有所上升。
- 公司经营活动产生的现金流量净额比上年同期减少 33.28%。公司经营活动现金流量净额同比减少 510 万, 主要因公司预付原材料货款和经营规模扩大存货增加所致。
- 公司向上游拓展稳步推进。2014 年 4 月 25 日, 加拿大国际锂业已按约定将其在爱尔兰的全资子公司爱尔兰公司 51% 股份转至赣锋国际名下, 转让完成后, 赣锋国际持有爱尔兰公司 51% 的股份, 国际锂业持有其 49% 的股份。爱尔兰公司目前拥有 8 个勘探许可证, 2015 年 8 月许可证到期后, 公司将继续下一期勘探计划。
- 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 |
| 主要财务比率 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 负债总额 | 231.7 | 439.9 | 220.3 | 281.9 | 264.0 |
| 成长能力 | | | | | | 少数股东权益 | 15.6 | 4.3 | (0.3) | (2.3) | (2.3) |
| 营业收入 | 32.2% | 9.3% | 17.2% | 36.0% | 24.5% | 股东权益 | 810.6 | 1,340.7 | 1,401.7 | 1,482.9 | 1,586.3 |
| 营业利润 | 11.7% | 10.7% | 18.3% | 35.3% | 29.9% | 负债和股东权益 | 1,042.4 | 1,780.6 | 1,622.0 | 1,764.8 | 1,850.3 |
| 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。