国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

碳酸锂业务收入同比大幅增长

金属加工

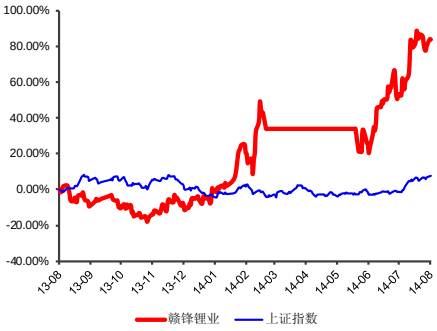
2014 年 8 月 20 日

赣锋锂业（002460）2014 年半年报点评

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）2014 年一季报点评 -业绩平稳增长,盈利能力有所提升-2014/4/29

报告作者:

分析师：皮斌
执业证书编号：S0590514040001

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。

事件：赣锋锂业发布2014年半年报，公司上半年实现营业收入4.07亿元，同比增长23.71%，归属上市公司净利润3913.2万元，同比增长12.18%，扣非后净利润3563.5万元，同比增长21.93%，基本每股收益0.22元。同时公司预计2014年1-9月份实现归属上市公司股东净利润5345.1-6948.7万元，同比增长0-30%。

点评：

- **公司业务增速平稳，业绩符合预期。**公司二季度单季收入同比增长33.33%，较一季度的 13.22%明显加快，显示公司产能在下游需求较好的情况下正在加速释放。二季度公司毛利率有所下滑导致公司净利润增速低于收入增速。
- **金属锂业务收入稳定增长，毛利率基本平稳。**公司金属锂业务实现收入 1.75 亿，同比增长 17.63%，毛利率 23.83%，同比下降 1%。公司金属锂业务优势突出，规模国内领先。扩产项目正值产能释放期，下游锂原电池及锂合金等领域需求增长稳定。
- **碳酸锂业务收入同比大幅增长，毛利率略降。**碳酸锂上半年实现收入 9954.4 万元，同比增长 39.07%，毛利 率 16.67%，同比下降 1.02%。上半年受新能源汽车爆发推动，动力电池销量同比大幅增长，带动了锂电池正极材料需求。上半年我国正极材料销量同比增长 29%，对电池级碳酸锂需求强劲。下半年锂电池销量增速还有望继续加快，公司碳酸锂业务将持续受益。
- **丁基锂等其他业务稳定增长。**公司其他业务主要包括丁基锂、氟化锂、氯化锂、氢氧化锂等产品，上半年其他业务实现收入 1.32 亿元，同比增长 22.43%，毛利率 22.15%，维持稳定。丁基锂是公司主打产品，生产规模国内最大，主要用在医药等领域，下游增长稳定。氢氧化锂等新产品正在打开市场，有望成为新增长点。
- **公司向下游拓展迈出关键一步。**2014 年 6 月 9 日，公司公告拟以现金支付及发行股份的方式收购深圳美拜电子 100%股权，收购完成

后，公司将从锂电池材料生产商直接进入锂电池生产环节，对公司发挥上下游协同效应，加深对锂电产业链的理解，进一步完善做大锂电池产业链具有重要意义。

- **上半年期间费用率同比持平。**公司上半年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.17%、6.4%、0.94%。其中销售费用率由于销售规模扩大导致运输费用增加，有所上升。管理费用率有所下降，财务费用率略有上升，主要是汇率变动导致汇兑损益增加。整体期间费用率持平。
- **维持“谨慎推荐”评级。**暂不考虑收购美拜电子完成后的并表因素，我们预计公司 2014~2016 年每股收益为 0.24 元、0.31 元和 0.39 元，市盈率分别为 95 倍、74 倍和 58 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **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	*9.25%*	*17.21%*	*35.95%*	*24.54%*
归属母公司净利润	74.1	84.9	109.1	139.3
EPS(元)	0.21	0.24	0.31	0.39
P/E	108.5	94.7	73.7	57.7
P/B	6.0	5.8	5.5	5.2

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	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**628.1**	**686.3**	**804.4**	**1,093.6**	**1,362.0**
YOY(%)	*32.2%*	*9.3%*	*17.2%*	*36.0%*	*24.5%*
营业成本	491.6	526.9	625.7	856.4	1,073.9
营业税金及附加	1.9	1.7	2.4	3.3	4.1
销售费用	19.6	20.2	24.1	32.8	40.9
占营业收入比(%)	*3.1%*	*2.9%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*
管理费用	37.9	49.7	52.3	71.1	81.7
占营业收入比(%)	*6.0%*	*7.2%*	*6.5%*	*6.5%*	*6.0%*
EBIT	**79.2**	**91.8**	**103.4**	**133.5**	**168.9**
财务费用	-1.8	4.9	1.8	2.1	1.1
占营业收入比(%)	*-0.3%*	*0.7%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.1%*
资产减值损失	6.4	3.0	3.0	3.0	3.0
投资净收益	-2.4	-2.2	-3.0	-3.0	1.0
营业利润	**70.1**	**77.7**	**92.1**	**121.9**	**158.3**
营业外净收入	12.0	8.4	11.0	11.0	11.0
利润总额	**82.1**	**86.1**	**103.1**	**132.9**	**169.3**
所得税	14.1	16.6	20.2	25.8	32.0
所得税率(%)	*17.2%*	*19.2%*	*19.6%*	*19.4%*	*18.9%*
净利润	**68.0**	**69.5**	**82.9**	**107.1**	**137.3**
占营业收入比(%)	*10.8%*	*10.1%*	*10.3%*	*9.8%*	*10.1%*
少数股东损益	-1.6	-4.6	-2.0	-2.0	-2.0
归属母公司净利润	**69.6**	**74.1**	**84.9**	**109.1**	**139.3**
YOY(%)	*28.3%*	*6.4%*	*14.6%*	*28.5%*	*27.7%*
EPS（元）	**0.20**	**0.21**	**0.24**	**0.31**	**0.39**

主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	*32.2%*	*9.3%*	*17.2%*	*36.0%*	*24.5%*
营业利润	*11.7%*	*10.7%*	*18.6%*	*32.4%*	*29.8%*
净利润	*28.3%*	*6.4%*	*14.6%*	*28.5%*	*27.7%*
获利能力					
毛利率(%)	*21.7%*	*23.2%*	*22.2%*	*21.7%*	*21.2%*
净利率(%)	*10.8%*	*10.1%*	*10.3%*	*9.8%*	*10.1%*
ROE(%)	*8.6%*	*5.5%*	*6.1%*	*7.5%*	*9.0%*
ROA(%)	*7.6%*	*5.2%*	*6.4%*	*7.6%*	*9.3%*
偿债能力					
流动比率	*2.40*	*2.45*	*2.96*	*2.43*	*2.80*
速动比率	*1.60*	*1.90*	*1.72*	*1.34*	*1.63*
资产负债率%	*22.2%*	*24.7%*	*14.5%*	*17.6%*	*15.7%*
营运能力					
总资产周转率	*60.3%*	*38.5%*	*49.5%*	*62.0%*	*74.8%*
应收账款周转天数	114.9	144.0	128.8	87.7	75.6
存货周转天数	137.7	152.0	152.8	131.7	103.5
每股指标（元）					
每股收益	0.20	0.21	0.24	0.31	0.39
每股净资产	2.03	2.26	3.76	3.90	4.09
估值比率					
P/E	**115.5**	**108.5**	**94.7**	**73.7**	**57.7**
P/B	10.0	6.0	5.8	5.5	5.2

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	87.6	535.5	80.4	109.4	136.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	283.7	287.8	312.0	296.8	317.0
存货	185.5	219.4	261.9	309.1	304.6
其他流动资产	0.0	20.0	20.0	20.0	20.0
流动资产总额	**556.8**	**1,062.7**	**674.3**	**735.3**	**777.8**
固定资产净值	166.1	233.6	253.7	532.7	751.8
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	253.7	532.7	751.8
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	76.6	160.9	328.7	288.0	152.0
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**	**582.4**	**820.7**	**903.8**
无形资产	66.7	104.9	102.1	99.3	96.6
长期股权投资	11.3	8.8	5.8	2.8	3.8
其他长期资产	12.7	21.7	21.6	21.6	21.6
资产总额	**1,042.4**	**1,780.6**	**1,624.7**	**1,763.0**	**1,819.6**
循环贷款	70.7	266.9	36.6	65.7	19.4
应付款项	120.9	118.9	151.5	207.1	238.5
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	18.6	40.1	47.1	40.0	30.0
流动负债	**210.2**	**425.9**	**235.1**	**312.8**	**287.9**
长期借款	0.0	7.0	7.0	7.0	7.0
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	**231.7**	**439.9**	**235.0**	**309.8**	**284.9**
少数股东权益	15.6	4.3	(0.3)	(2.3)	(4.3)
股东权益	810.6	1,340.7	1,389.7	1,453.2	1,534.8
负债和股东权益	**1,042.4**	**1,780.6**	**1,624.7**	**1,763.0**	**1,819.6**

现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	68.0	69.5	82.9	107.1	137.3
加：少数股东损益	(1.6)	(4.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
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	49.5	68.7	78.9
营运资金的变动	(105.5)	(38.9)	(43.7)	11.2	(1.6)
经营活动现金流	(10.6)	62.7	88.7	187.1	214.6
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	(191.1)	(252.7)	(279.1)	(143.1)	(86.1)
投资活动现金流	(191.1)	(252.7)	(279.1)	(143.1)	(86.1)
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	30.0	30.6	34.0	43.6	55.7
计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(39.7)	(44.0)	(56.3)
循环贷款的增加(减少)	104.4	680.1	(225.0)	28.9	(45.3)
融资活动现金流	77.3	652.5	(264.7)	(15.1)	(101.6)
现金净变动额	**(124.9)**	**462.1**	**(455.0)**	**28.9**	**26.8**

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

免责条款：

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。