

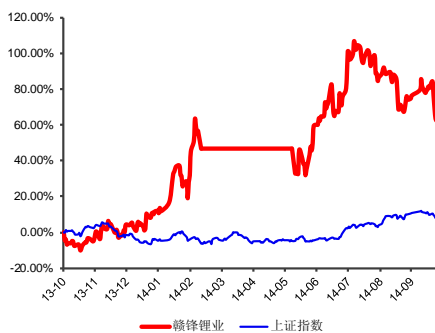
金属加工

2014年10月26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）2014年半年报点评-碳酸锂业务收入同比大幅增长-2014/8/20

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。

赣锋锂业（002460）2014年三季度报点评

事件：赣锋锂业发布10月25日公布2014年三季度报，公司前三季度实现营业收入6.29亿元，同比增长26.74%，归属上市公司净利润5980.8万元，同比增长11.89%，扣非后净利润5302.0万元，同比增长16.34%，基本每股收益0.17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7412.35-9636.05万元，同比增长0-30%。

点评：

- **公司业绩符合预期。**公司三季度产能继续释放，单季收入同比增长32.68%，同二季度相当。三季度毛利率20.8%，比二季度上升1个百分点，同比仍有所下降。低毛利率的碳酸锂业务增长较快致公司净利润增速低于收入增速。
- **金属锂业务优势明显，稳定增长。**公司是国内金属锂龙头，产销规模稳居第一，竞争优势十分明显。近5年国内金属锂产量复合增速20.4%，增速稳定。下游锂电池及锂合金等新兴领域需求增长前景良好，公司新产能今明两年将是释放期。
- **新能源汽车爆发带动动力电池上游碳酸锂需求大增。**正极材料是电池级碳酸锂的最大应用领域，今年以来正极材料增速加快，我们预计全年增速在35%左右。公司碳酸锂产能逐步释放，未来两年高速增长无忧。全年碳酸锂业务预计增长40%以上。
- **其他业务中氢氧化锂和磷酸二氢锂等新品将成新增长点。**氢氧化锂和磷酸二氢锂是公司正在培育的新业务。电池级氢氧化锂已经向韩国三星公司和LG公司小批量供样，预计第四季度会有突破。明年氢氧化锂将大规模放量。磷酸二氢锂主要用作磷酸铁锂生产，在国内新能源汽车主流路线仍然是磷酸铁锂电池的背景下，公司磷酸二氢锂业务长期看好。
- **期间费用率稳定，经营性现金流继续大幅改善。**前三季度期间费用率10.74%，同比2013年10.9%，维持稳定。经营性活动产生现金流量同比增加2237.3万元，继续大幅改善。

- **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 76 倍、59 倍和 47 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	87.4	76.3	59.4	46.5
P/B	4.8	4.7	4.4	4.2

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						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	136.2
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	625.7	856.4	1,073.9	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	261.9	309.1	304.6
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	674.3	735.3	777.8
管理费用	37.9	49.7	52.3	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%	6.5%	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	103.4	133.5	168.9	固定资产净额	166.1	233.6	253.7	532.7	751.8
财务费用	-1.8	4.9	1.8	2.1	1.1	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%	0.2%	0.1%	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	92.1	121.9	158.3	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	103.1	132.9	169.3	其他长期资产	12.7	21.7	21.6	21.6	21.6
所得税	14.1	16.6	20.2	25.8	32.0	资产总额	1,042.4	1,780.6	1,624.7	1,763.0	1,819.6
所得税率(%)	17.2%	19.2%	19.6%	19.4%	18.9%	循环贷款	70.7	266.9	36.6	65.7	19.4
净利润	68.0	69.5	82.9	107.1	137.3	应付款项	120.9	118.9	151.5	207.1	238.5
占营业收入比(%)	10.8%	10.1%	10.3%	9.8%	10.1%	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	-2.0	-2.0	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	84.9	109.1	139.3	流动负债	210.2	425.9	235.1	312.8	287.9
YOY(%)	28.3%	6.4%	14.6%	28.5%	27.7%	长期借款	0.0	7.0	7.0	7.0	7.0
EPS (元)	0.20	0.21	0.24	0.31	0.39	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
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)	(4.3)
成长能力						股东权益	810.6	1,340.7	1,389.7	1,453.2	1,534.8
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	1,624.7	1,763.0	1,819.6
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						现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率(%)	21.7%	23.2%	22.2%	21.7%	21.2%	税后利润	68.0	69.5	82.9	107.1	137.3
净利率(%)	10.8%	10.1%	10.3%	9.8%	10.1%	加: 少数股东损益	(1.6)	(4.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
ROE(%)	8.6%	5.5%	6.1%	7.5%	9.0%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	7.6%	5.2%	6.4%	7.6%	9.3%	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)	(43.7)	11.2	(1.6)
流动比率	2.40	2.45	2.96	2.43	2.80	经营活动现金流	(10.6)	62.7	88.7	187.1	214.6
速动比率	1.60	1.90	1.72	1.34	1.63	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	22.2%	24.7%	14.5%	17.6%	15.7%	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)	(279.1)	(143.1)	(86.1)
总资产周转率	60.3%	38.5%	49.5%	62.0%	74.8%	投资活动现金流	(191.1)	(252.7)	(279.1)	(143.1)	(86.1)
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	152.8	131.7	103.5	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	0.20	0.21	0.24	0.31	0.39	股利分配	30.0	30.6	34.0	43.6	55.7
每股净资产	2.03	2.26	3.76	3.90	4.09	计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(39.7)	(44.0)	(56.3)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	104.4	680.1	(225.0)	28.9	(45.3)
P/E	93.0	87.4	76.3	59.4	46.5	融资活动现金流	77.3	652.5	(264.7)	(15.1)	(101.6)
P/B	8.0	4.8	4.7	4.4	4.2	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%
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個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。