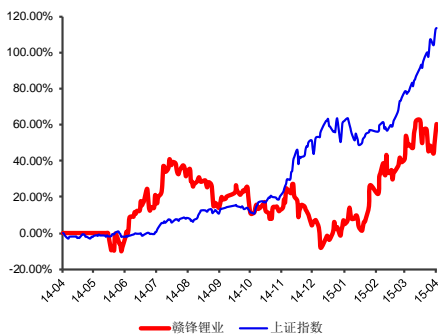


2015年4月24日

**——赣锋锂业（002460）2015年一季度点评**

评级：谨慎推荐

**最近52周走势：**

**相关研究报告：**
**赣锋锂业(002460)2014年报点评：业绩稳健增长，上下游一体化布局成型-2015/4/14**
**报告作者：**

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

**联系人：**

马松

电话：0510-82832380

Email: mas@glsc.com.cn

**独立性申明**

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：**4月23日赣锋锂业发布2015年一季度报，公司2015年一季度实现营业收入2.30亿元，同比增长29.1%，归属上市公司净利润2416.1万元，同比增长22.94%，扣非后净利润2138.1万元，同比增长11.81%，基本每股收益0.07元，公司预计1-6月归属上市公司股东净利润同比增长20-50%。

**点评：**

- **业绩稳健增长，符合预期。**一季度公司各产品线下游需求良好，公司产能配合，营收快速增长，符合我们预期，由于毛利率同比有所下滑，导致扣非后净利润增速低于营收增速。
- **锂电池产销量快速增长，对上游锂产品需求强劲。**一季度虽然国内经济增速继续放缓，但是锂电池产业仍保持了快速增长，消费电子增速逐渐下移，但动力电池和储能电池如火如荼，增量贡献巨大。根据高工锂电统计，2015年一季度，全球锂电池电芯产量为17427百万WH，同比增长24.4%，储能电池增速最快，动力电池成为绝对用量增长最大的终端。快速增长的下游应用对上游锂产品需求强劲，目前各上游锂产品厂家均反应，订单充足，产品价格也不断上调。近一个月来，电池级碳酸锂价格成交均价不断上移，月涨幅超过10%，公司作为国内最全的锂深加工产品供应商，直接受益行业景气度提升。
- **万吨锂盐项目产能释放是15年增长重心。**公司的万吨锂盐项目已经完成，目前主要采用澳洲泰林森锂辉石矿，生产氢氧化锂和氯化锂。随着国内三元材料动力电池路线的增多，对氢氧化锂的需求十分旺盛，公司14年氢氧化锂产量约3000吨，15年有望达到5000吨以上。随着产能利用率的逐步提高，产品毛利率会有所提升，万吨锂盐项目将成为15年公司业绩的主要增长点之一。
- **毛利率维持稳定，有望回升。**一季度公司综合毛利率21.27%，比2014年一季度的24.03%有下滑，但环比看持平。随着公司产品价

格的上调和产能利用率的提高，公司毛利率有望在二季度回升。

- **维持“谨慎推荐”评级。** 不考虑美拜电子并表因素，维持公司2015-2017年EPS分别为0.30元、0.37元、0.49元，市盈率分别为88倍、71倍、54倍，若考虑美拜电子15年中并表，预计公司2015-2017全面摊薄后EPS分别为0.34元、0.50元、0.62元，市盈率分别为78倍、53倍、43倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：** 1、新能源汽车推广不达预期；2、锂产品涨价不及预期；3、原料供应受到影响。

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	869.5	1,057.3	1,372.5	1,756.7
YOY	26.70%	21.60%	29.82%	27.99%
归属母公司净利润	85.7	107.4	133.2	175.2
EPS(元)	0.24	0.30	0.37	0.49
P/E	109.6	87.5	70.5	53.6
P/B	6.8	6.5	6.1	5.7

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	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>686.3</b>	<b>869.5</b>	<b>1,057.3</b>	<b>1,372.5</b>	<b>1,756.7</b>
YOY(%)	9.3%	26.7%	21.6%	29.8%	28.0%
营业成本	526.9	683.8	822.4	1,080.4	1,384.3
营业税金及附加	1.7	2.8	3.2	4.1	5.3
销售费用	20.2	27.4	33.3	43.2	55.3
占营业收入比(%)	2.9%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	49.7	59.1	71.9	89.2	108.9
占营业收入比(%)	7.2%	6.8%	6.8%	6.5%	6.2%
<b>EBIT</b>	<b>91.8</b>	<b>105.7</b>	<b>135.6</b>	<b>166.5</b>	<b>216.9</b>
财务费用	4.9	6.7	10.6	12.3	13.1
占营业收入比(%)	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.7%
资产减值损失	3.0	1.2	3.0	4.0	5.0
投资净收益	-2.2	3.6	5.0	7.0	9.0
<b>营业利润</b>	<b>77.7</b>	<b>92.1</b>	<b>117.9</b>	<b>146.2</b>	<b>193.8</b>
营业外净收入	8.4	9.1	9.0	11.0	13.0
<b>利润总额</b>	<b>86.1</b>	<b>101.3</b>	<b>126.9</b>	<b>157.2</b>	<b>206.8</b>
所得税	16.6	16.9	19.5	24.0	31.7
所得税率(%)	19.2%	16.7%	15.4%	15.3%	15.3%
<b>净利润</b>	<b>69.5</b>	<b>84.4</b>	<b>107.4</b>	<b>133.2</b>	<b>175.2</b>
占营业收入比(%)	10.1%	9.7%	10.2%	9.7%	10.0%
少数股东损益	-4.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>74.1</b>	<b>85.7</b>	<b>107.4</b>	<b>133.2</b>	<b>175.2</b>
YOY(%)	6.4%	15.7%	25.3%	24.0%	31.5%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.30</b>	<b>0.37</b>	<b>0.49</b>

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.3%	26.7%	21.6%	29.8%	28.0%
营业利润	23.7%	18.6%	28.0%	24.0%	32.5%
净利润	6.4%	15.7%	25.3%	24.0%	31.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2%	21.4%	22.2%	21.3%	21.2%
净利率(%)	10.1%	9.7%	10.2%	9.7%	10.0%
ROE(%)	5.5%	6.2%	7.4%	8.7%	10.7%
ROA(%)	5.2%	5.6%	7.2%	8.2%	9.8%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.45	2.30	2.45	2.34	2.30
速动比率	1.90	1.40	1.27	1.21	1.25
资产负债率%	24.7%	26.1%	22.8%	24.6%	25.8%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	38.5%	46.3%	56.2%	67.6%	79.6%
应收账款周转天数	144.0	133.1	129.9	108.5	97.7
存货周转天数	152.0	175.7	171.3	150.4	126.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.21	0.24	0.30	0.37	0.49
每股净资产	2.03	2.26	3.76	3.89	4.07
<b>估值比率</b>					
P/E	126.8	109.6	87.5	70.5	53.6
P/B	7.0	6.8	6.5	6.1	5.7

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	535.5	301.5	105.7	137.3	175.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	287.8	348.4	410.3	438.0	505.3
存货	219.4	329.1	386.0	445.1	477.7
其他流动资产	20.0	91.4	91.4	91.4	91.4
<b>流动资产总额</b>	<b>1,062.7</b>	<b>1,070.4</b>	<b>993.3</b>	<b>1,111.8</b>	<b>1,250.1</b>
固定资产净值	253.7	575.0	619.8	692.4	715.1
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	253.7	575.0	619.8	692.4	715.1
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	328.7	94.1	130.0	86.0	95.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>582.4</b>	<b>669.1</b>	<b>749.8</b>	<b>778.4</b>	<b>810.1</b>
无形资产	104.9	106.5	101.8	97.2	92.5
长期股权投资	8.8	6.8	11.8	18.8	27.8
其他长期资产	21.7	25.2	25.1	25.1	25.1
<b>资产总额</b>	<b>1,780.6</b>	<b>1,878.2</b>	<b>1,882.2</b>	<b>2,031.4</b>	<b>2,205.7</b>
循环贷款	266.9	327.5	240.9	273.5	311.4
应付款项	118.9	137.8	163.8	200.6	231.9
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	0.0	0.0
<b>流动负债</b>	<b>404.4</b>	<b>505.4</b>	<b>451.9</b>	<b>474.1</b>	<b>543.3</b>
长期借款	7.0	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
<b>负债总额</b>	<b>439.9</b>	<b>490.4</b>	<b>430.0</b>	<b>499.3</b>	<b>568.5</b>
少数股东权益	4.3	(0.3)	1.2	1.2	1.2
股东权益	1,340.7	1,387.8	1,452.2	1,532.2	1,637.3
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,780.6</b>	<b>1,878.2</b>	<b>1,882.2</b>	<b>2,031.4</b>	<b>2,205.7</b>

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	69.5	84.4	107.4	133.2	175.2
加: 少数股东损益	(4.6)	(1.3)	0.0	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	34.4	57.8	51.0	58.2	63.0
营运资金的变动	(41.2)	(128.8)	(93.6)	(53.1)	(73.4)
<b>经营活动现金流</b>	<b>62.7</b>	<b>13.4</b>	<b>64.8</b>	<b>138.3</b>	<b>164.7</b>
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	(252.7)	(205.6)	(122.4)	(76.8)	(84.1)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(252.7)</b>	<b>(205.6)</b>	<b>(122.4)</b>	<b>(76.8)</b>	<b>(84.1)</b>
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	35.7	43.0	53.3
计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(41.4)	(47.4)	(61.9)
循环贷款的增加(减少)	679.5	51.4	(96.7)	17.4	19.7
<b>融资活动现金流</b>	<b>652.5</b>	<b>23.8</b>	<b>(138.1)</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(42.2)</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>462.1</b>	<b>(169.0)</b>	<b>(195.8)</b>	<b>31.5</b>	<b>38.4</b>

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

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。