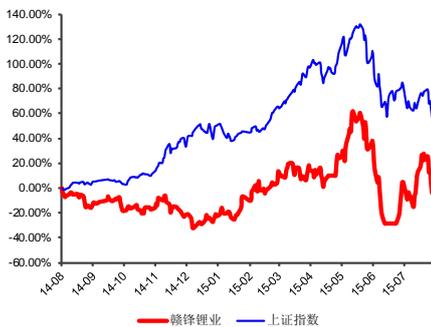


2015年8月23日

——赣锋锂业（002460）2015年半年报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：

相关研究报告：
赣锋锂业(002460)深度报告：迈向上下游一体化的锂产业龙头-2015/7/21
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：8月23日赣锋锂业发布2015年半年报，公司2015年上半年实现营业收入5.44亿元，同比增长33.78%，归属上市公司净利润5101.8万元，同比增长30.37%，扣非后净利润4516.6万元，同比增长26.74%，基本每股收益0.14元，公司预计1-9月归属上市公司股东净利润同比增长20-50%。

点评：

- **半年度业绩符合预期，产业链布局更进一步。**上半年公司产能进一步释放，收入和净利润保持了高速增长，尽享行业景气周期向上的红利。产业方面，公司全产业链布局战略更进一步，在未来行业前景更加明确的条件下，公司积极收购资源，国内收购江西锂业，国外同澳大利亚 Neometals 和 PMI 公司签署股权合作协议，为公司长期的资源供应打下了坚实基础。公司收购美拜电子已经完成资产过户，消费电子锂电池的布局完成，未来公司在动力电池领域的拓展仍然值得期待。
- **万吨锂盐产能释放，增长确定。**公司金属锂及锂盐系列产品收入4.80亿元，同比增长34.72%，主要来自公司新产能释放。上半年国内新能源汽车产销量同比增长3倍，动力电池供不应求，对电池级的氢氧化锂和碳酸锂产品需求旺盛，我们预计国内15年对碳酸锂等锂产品的总体需求量增长在20%以上，公司作为行业龙头，增速会更快。15年以来，国内三元材料动力电池逐渐增多，对电池级氢氧化锂的需求大幅增长，公司的万吨锂盐项目主要扩产电池级氢氧化锂，成为今明两年主要增长点。
- **锂产品价格仍将继续上行，公司毛利率还有提升空间。**上半年赣锋碳酸锂产品对外报价逐步提升，同比提高13%左右。由于锂资源寡头垄断，未来随着需求的增长，产品价格还将进一步提升。上半年公司金属锂及锂盐产品综合毛利率20.14%，同比下降1.35个百分点，由于公司产品涨价存在一定的滞后期，因此毛利率可

能还未体现出公司提价后的水平，未来会有回升的空间。

- **维持“推荐”评级。**考虑美拜电子并表，预计全面摊薄后 15-17 年 EPS 分别为 0.35、0.49、0.60 元，市盈率分别为 60 倍、44 倍、36 倍，公司估值水平已经处于历史低位，建议积极关注，维持“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	1,304.3	1,810.5	2,341.7
YOY	26.70%	50.01%	38.81%	29.34%
归属母公司净利润	85.7	131.9	183.0	223.0
EPS(元)	0.23	0.35	0.49	0.60
P/E	93.0	60.4	43.6	35.8
P/B	5.8	5.4	5.1	4.7

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
营业收入	686.3	869.5	1,304.3	1,810.5	2,341.7
YOY(%)	9.3%	26.7%	50.0%	38.8%	29.3%
营业成本	526.9	683.8	1,018.7	1,415.1	1,850.3
营业税金及附加	1.7	2.8	3.9	5.4	7.0
销售费用	20.2	27.4	39.1	54.3	70.3
占营业收入比(%)	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	49.7	59.1	80.9	112.3	145.2
占营业收入比(%)	7.2%	6.8%	6.2%	6.2%	6.2%
EBIT	91.8	105.7	170.7	234.4	282.9
财务费用	4.9	6.7	16.6	20.8	22.1
占营业收入比(%)	0.7%	0.8%	1.3%	1.1%	0.9%
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
营业利润	77.7	92.1	147.1	205.6	250.8
营业外净收入	8.4	9.1	9.0	11.0	13.0
利润总额	86.1	101.3	156.1	216.6	263.8
所得税	16.6	16.9	24.2	33.5	40.8
所得税率(%)	19.2%	16.7%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	69.5	84.4	131.9	183.0	223.0
占营业收入比(%)	10.1%	9.7%	10.1%	10.1%	9.5%
少数股东损益	-4.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	74.1	85.7	131.9	183.0	223.0
YOY(%)	6.4%	15.7%	53.9%	38.7%	21.8%
EPS (元)	0.20	0.23	0.35	0.49	0.60

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力					
营业收入	9.3%	26.7%	50.0%	38.8%	29.3%
营业利润	23.7%	18.6%	59.6%	39.8%	22.0%
净利润	6.4%	15.7%	53.9%	38.7%	21.8%
获利能力					
毛利率(%)	23.2%	21.4%	21.9%	21.8%	21.0%
净利率(%)	10.1%	9.7%	10.1%	10.1%	9.5%
ROE(%)	5.5%	6.2%	9.0%	11.6%	13.0%
ROA(%)	5.2%	5.6%	7.6%	10.4%	10.5%
偿债能力					
流动比率	2.45	2.30	1.81	2.05	1.82
速动比率	1.90	1.40	0.94	1.09	0.99
资产负债率%	24.7%	26.1%	34.5%	29.9%	36.5%
营运能力					
总资产周转率	38.5%	46.3%	58.2%	80.5%	87.0%
应收账款周转天数	144.0	133.1	150.6	100.1	105.1
存货周转天数	152.0	175.7	199.5	137.2	138.4
每股指标 (元)					
每股收益	0.20	0.23	0.35	0.49	0.60
每股净资产	1.94	2.16	3.60	3.72	3.93
估值比率					
P/E	107.6	93.0	60.4	43.6	35.8
P/B	5.9	5.8	5.4	5.1	4.7

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	535.5	301.5	130.4	181.1	234.2
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	572.2	526.4	709.5
存货	219.4	329.1	556.7	531.9	701.7
其他流动资产	20.0	91.4	91.4	91.4	91.4
流动资产总额	1,062.7	1,070.4	1,350.7	1,330.7	1,736.7
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
固定资产总额	582.4	669.1	749.8	778.4	810.1
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
资产总额	1,780.6	1,878.2	2,239.6	2,250.3	2,692.4
循环贷款	266.9	327.5	518.2	410.2	629.1
应付款项	118.9	137.8	229.3	238.2	327.5
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	0.0	0.0
流动负债	404.4	505.4	794.5	648.4	956.6
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
负债总额	439.9	490.4	772.6	673.6	981.8
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	1,466.9	1,576.8	1,710.6
负债和股东权益	1,780.6	1,878.2	2,239.6	2,250.3	2,692.4

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	69.5	84.4	131.9	183.0	223.0
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)	(354.9)	85.1	(259.4)
经营活动现金流	62.7	13.4	(172.0)	326.4	26.6
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	(252.7)	(205.6)	(122.4)	(76.8)	(84.1)
投资活动现金流	(252.7)	(205.6)	(122.4)	(76.8)	(84.1)
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	35.7	52.8	73.2
计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(41.4)	(57.2)	(87.8)
循环贷款的增加(减少)	679.5	51.4	164.8	(141.8)	198.4
融资活动现金流	652.5	23.8	123.3	(199.0)	110.6
现金净变动额	462.1	(169.0)	(171.1)	50.6	53.1

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。