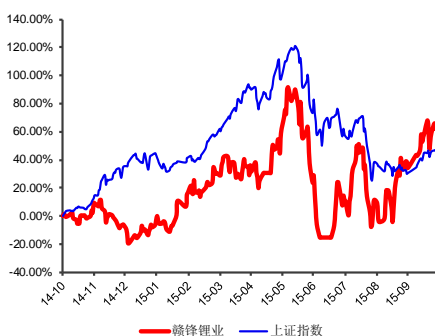


2015年10月29日

——赣锋锂业（002460）2015年三季度点评

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
赣锋锂业(002460)2015半年报点评：锂产品需求向好，业绩高成长-2015/8/23

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

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：10月28日赣锋锂业发布2015年三季度报，公司2015年前三季度实现营业收入8.67亿元，同比增长37.77%，归属上市公司净利润8458.3万元，同比增长41.42%，扣非后净利润7320.0万元，同比增长38.06%，基本每股收益0.23元，公司预计2015年全年归属上市公司股东净利润同比增长20-50%。

点评：

- 行业景气度持续上升，三季度业绩进一步走高。三季度公司实现收入3.23亿元，同比增长45.05%，扣非后净利润2803.4万元，同比增长61.03%，增速较二季度进一步加快，盈利能力也有所提升，公司业绩的高成长毫无悬念。
- 锂产品价格持续上行，未来还有空间。三季度以来，在新能源汽车爆发推动下，电池级碳酸锂和氢氧化锂需求十分旺盛，价格继续上行，目前国内主流电池级碳酸锂报价已经在55000元/吨以上，公司电池级碳酸锂均价已经在6万左右，较去年同期有大幅上涨30%以上。供给端，国内锂矿产能受限，很多锂产品加工厂家无稳定矿石供应，产能无法释放，因此电池级锂产品未来供应依然紧张，价格还将有上升空间。
- 预收款项大幅增长印证下游旺盛需求。我们从预收款的大幅增长，也能看出下游需求的旺盛。三季度，公司预收款达到了2611万元，创历史新高，是去年同期的3倍以上。
- 产能逐步释放，海外资源收购提升价值。公司万吨锂盐项目正处于产能释放时期，电池级氢氧化锂是公司重点产品，随着三元动力电池路线的增加，前景向好，未来有足够空间。此外公司在资源方面的布局也在稳步推进，在资源方面的布局将大大提升公司未来的价值。
- 维持“推荐”评级。考虑到美拜电子15年业绩可能不及预期，我们小幅下调15年业绩预测，预计15-17年EPS分别为0.32、0.46、

0.60 元，市盈率分别为 97 倍、68 倍、51 倍，行业景气度继续提升，仍然维持“推荐”评级。

- **风险提示：** 1、新能源汽车推广不达预期； 2、锂矿大幅涨价； 3、原料供应受到影响。

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	869.5	1,284.3	1,750.5	2,419.7
YOY	26.70%	47.71%	36.30%	38.23%
归属母公司净利润	85.7	120.3	172.9	227.2
EPS(元)	0.23	0.32	0.46	0.60
P/E	136.4	97.1	67.6	51.5
P/B	8.4	8.0	7.5	6.9

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					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	686.3	869.5	1,284.3	1,750.5	2,419.7	现金	535.5	301.5	128.4	175.1	242.0
YOY(%)	9.3%	26.7%	47.7%	36.3%	38.2%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	526.9	683.8	1,012.3	1,364.2	1,903.3	应收款项净额	287.8	348.4	559.1	505.2	769.7
营业税金及附加	1.7	2.8	3.9	5.3	7.3	存货	219.4	329.1	551.1	498.2	770.7
销售费用	20.2	27.4	38.5	52.5	75.0	其他流动资产	20.0	91.4	91.4	91.4	91.4
占营业收入比(%)	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	流动资产总额	1,062.7	1,070.4	1,330.0	1,269.8	1,873.6
管理费用	49.7	59.1	79.6	108.5	150.0	固定资产净值	253.7	575.0	619.8	692.4	715.1
占营业收入比(%)	7.2%	6.8%	6.2%	6.2%	6.2%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	91.8	105.7	157.0	224.0	293.1	固定资产净额	253.7	575.0	619.8	692.4	715.1
财务费用	4.9	6.7	16.3	21.7	25.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	0.7%	0.8%	1.3%	1.2%	1.1%	在建工程	328.7	94.1	130.0	86.0	95.0
资产减值损失	3.0	1.2	3.0	4.0	5.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-2.2	3.6	3.0	5.0	7.0	固定资产总额	582.4	669.1	749.8	778.4	810.1
营业利润	77.7	92.1	133.7	199.3	260.3	无形资产	104.9	106.5	101.8	97.2	92.5
营业外净收入	8.4	9.1	9.0	8.0	12.0	长期股权投资	8.8	6.8	9.8	14.8	21.8
利润总额	86.1	101.3	142.7	207.3	272.3	其他长期资产	21.7	25.2	25.1	25.1	25.1
所得税	16.6	16.9	22.4	34.4	45.1	资产总额	1,780.6	1,878.2	2,216.9	2,185.5	2,823.3
所得税率(%)	19.2%	16.7%	15.7%	16.6%	16.6%	循环贷款	266.9	327.5	504.6	372.0	741.9
净利润	69.5	84.4	120.3	172.9	227.2	应付款项	118.9	137.8	227.1	224.6	356.2
占营业收入比(%)	10.1%	9.7%	9.4%	9.9%	9.4%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	-4.6	-1.3	0.0	0.0	0.0	其他流动负债	18.6	40.1	47.1	0.0	0.0
归属母公司净利润	74.1	85.7	120.3	172.9	227.2	流动负债	404.4	505.4	778.8	596.6	1,098.1
YOY(%)	6.4%	15.7%	40.4%	43.7%	31.4%	长期借款	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
EPS (元)	0.20	0.23	0.32	0.46	0.60	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	756.9	621.8	1,123.3
主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	少数股东权益	4.3	(0.3)	1.2	1.2	1.2
成长能力						股东权益	1,340.7	1,387.8	1,460.0	1,563.7	1,700.0
营业收入	9.3%	26.7%	47.7%	36.3%	38.2%	负债和股东权益	1,780.6	1,878.2	2,216.9	2,185.5	2,823.3
营业利润	23.7%	18.6%	45.1%	49.1%	30.6%						
净利润	6.4%	15.7%	40.4%	43.7%	31.4%						
获利能力						现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率(%)	23.2%	21.4%	21.2%	22.1%	21.3%	税后利润	69.5	84.4	120.3	172.9	227.2
净利率(%)	10.1%	9.7%	9.4%	9.9%	9.4%	加: 少数股东损益	(4.6)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
ROE(%)	5.5%	6.2%	8.3%	11.1%	13.4%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	5.2%	5.6%	7.1%	10.3%	10.4%	折旧和摊销	34.4	57.8	51.0	58.2	63.0
偿债能力						营运资金的变动	(41.2)	(128.8)	(336.6)	113.4	(396.5)
流动比率	2.45	2.30	1.82	2.13	1.71	经营活动现金流	62.7	13.4	(165.3)	344.5	(106.3)
速动比率	1.90	1.40	0.94	1.14	0.92	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	24.7%	26.1%	34.1%	28.4%	39.8%	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	(252.7)	(205.6)	(122.4)	(79.4)	(85.0)
总资产周转率	38.5%	46.3%	57.9%	80.1%	85.7%	投资活动现金流	(252.7)	(205.6)	(122.4)	(79.4)	(85.0)
应收账款周转天数	144.0	133.1	149.2	99.1	110.8	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	152.0	175.7	198.7	133.3	147.8	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	0.20	0.23	0.32	0.46	0.60	股利分配	30.0	30.6	35.7	48.1	69.2
每股净资产	1.92	2.13	3.55	3.67	3.86	计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(41.4)	(52.6)	(83.5)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	679.5	51.4	156.1	(165.9)	341.7
P/E	157.7	136.4	97.1	67.6	51.5	融资活动现金流	652.5	23.8	114.7	(218.5)	258.3
P/B	8.7	8.4	8.0	7.5	6.9	现金净变动额	462.1	(169.0)	(173.1)	46.6	66.9

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。