

## 锂业布局获丰收，业绩更上一层楼

### ⑤ 三季度归母净利润大增 62.34%

2015年第三季度，公司营收3.23亿元，归母净利润3356.42万元，分别同比增长45.05%、62.34%；2015年前三季度累计，公司营8.67亿元，归母净利润8458.27万元，分别同比增长37.77%、41.42%。受下游新能源汽车爆发刺激，锂价大涨，公司增收更增利，业绩亮眼。

### ⑤ 完成美拜电子定增收购，消费电子锂电池供应商

公司三季度完成了对美拜电子的收购并募集配套资金。美拜电子生产聚合物锂电池产品，应用于平板电脑、智能手机等电子消费品，原有市场优势在平板电脑领域，手机业务初起步，未来增长依赖于手机市场拓展。美拜电子业绩承诺：2014、2015、2016年净利润不低于3300万元、4300万元和5600万元。2014年业绩略微不达预期，净利润3222.88万元，我们认为消费电子增速已大幅放缓，公司后续两年业绩达标压力较大。

### ⑤ 公司未来重点布局上游锂矿

纵观锂产业链，我们认为下游锂电池、电动车环节虽然爆发预期强、市场空间大，但竞争也极为激烈，利润微薄；而上游锂矿产能有限，价格持续上涨，未来仍将有更可观的利润空间。公司目前已基本实现锂全产业链覆盖，三季度董事会审议通过收购澳大利亚RIM公司25%股权，加码上游符合我们对行业利润趋势判断。

### ⑤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2015-2017年EPS分别预计为0.33元、0.47元、0.72元，以公司10月29日收盘价31.36元计算，PE分别为95倍、67倍、44倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

### ⑤ 风险提示

1，新能源汽车拓展不达预期；2，锂价剧烈波动。

## 推荐

### 市场表现 截至 2015.10.29



市场数据	2015/10/29
A股收盘价(元)	31.36
一年内最高价(元)	38.68
一年内最低价(元)	14.47
上证指数	3,387.32
市净率	6.56
总股本(万股)	37,795.21
实际流通A股(万股)	25,422.32
限售流通A股(万股)	12,372.89
流通A股市值(亿元)	79.72

分析师：丁思德  
执业证书号：S1490515070002  
电话：010-85556179  
邮箱：dingside@hrsec.com.cn

联系人：章飞虹  
电话：010-85556201  
邮箱：zhangfeihong@hrsec.com.cn

图表：赣锋锂业业绩预测

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	686.27	869.48	1197.30	1682.91	2400.03
归属净利润(百万元)	74.12	85.73	126.18	179.43	273.85
每股收益(元)	0.20	0.23	0.33	0.47	0.72
PE	100.73	76.70	93.94	66.06	43.28
PB	5.68	4.74	8.02	7.41	6.50

附表：

**利润表**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	686.27	869.48	1197.30	1682.91	2400.03
营业成本	526.87	683.75	916.78	1258.29	1746.37
营业税金及附加	1.73	2.79	3.52	4.86	7.23
营业费用	20.20	27.36	36.76	51.39	74.16
管理费用	49.74	59.06	80.11	116.30	163.15
财务费用	4.89	6.74	15.23	45.13	89.49
资产减值损失	2.97	1.23	6.35	6.19	8.31
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.20	3.60	-0.33	0.36	1.21
<b>营业利润</b>	<b>77.67</b>	<b>92.14</b>	<b>138.23</b>	<b>201.12</b>	<b>312.52</b>
营业外收入	20.44	14.86	17.21	17.50	16.52
营业外支出	12.02	5.73	7.37	8.37	7.16
<b>利润总额</b>	<b>86.10</b>	<b>101.27</b>	<b>148.06</b>	<b>210.25</b>	<b>321.88</b>
所得税	16.55	16.87	26.19	37.54	56.01
<b>净利润</b>	<b>69.54</b>	<b>84.40</b>	<b>121.88</b>	<b>172.70</b>	<b>265.87</b>
少数股东权益	-4.58	-1.33	-4.30	-6.73	-7.98
归属母公司所有者净利润	74.12	85.73	126.18	179.43	273.85
EPS (元)	0.20	0.23	0.33	0.47	0.72

**主要财务比率**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	9.25%	26.70%	37.70%	40.56%	42.61%
营业利润	10.73%	18.63%	50.02%	45.50%	55.39%
净利润	6.43%	15.65%	47.18%	42.21%	52.62%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	23.23%	21.36%	23.43%	25.23%	27.24%
净利率	10.13%	9.71%	10.18%	10.26%	11.08%
ROE	6.98%	6.35%	8.82%	11.71%	16.13%
ROIC	4.72%	5.54%	6.48%	6.85%	8.10%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.86%	28.99%	39.08%	54.23%	61.81%
流动比率	2.67	2.36	1.55	1.16	1.01
速动比率	2.13	1.68	1.15	0.87	0.74

**营运能力**

资产周转率	0.48	0.46	0.54	0.55	0.57
存货周转率	0.42	0.48	0.43	0.44	0.45
应收账款周转率	5.76	6.37	6.60	6.24	6.41

**每股资料 (元)**

每股收益	0.42	0.24	0.33	0.47	0.72
每股经营现金	0.17	0.03	0.39	0.13	0.08
每股净资产	3.48	3.67	3.90	4.21	4.78
每股股利	0.15	0.10	0.15	0.13	0.13

**估值比率**

PE	100.73	76.70	93.94	66.06	43.28
PB	5.68	4.74	8.02	7.41	6.50

**资产负债表**

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1072.10	1143.22	1491.02	2226.53	3003.24
现金	544.90	373.78	544.79	941.82	1155.65
交易性投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	100.75	111.49	147.17	223.24	307.04
应收款项	170.05	205.56	281.50	403.51	569.04
其他应收款	2.58	3.81	5.18	7.07	10.63
存货	219.41	329.10	389.66	554.82	784.28
其他	34.41	119.48	122.73	96.07	176.59
<b>非流动资产</b>	723.79	811.23	1020.74	1370.47	1872.29
长期股权投资	7.58	6.82	3.66	0.14	-2.60
固定资产	253.69	574.98	700.08	911.14	1252.23
无形资产	102.35	103.97	140.01	197.22	277.56
其他	360.17	125.46	177.00	261.98	345.09
<b>资产总计</b>	1795.89	1954.45	2511.76	3597.01	4875.53
<b>流动负债</b>	401.06	485.26	959.73	1923.24	2987.76
短期负债	266.95	327.48	680.65	1570.68	2530.40
应付账款	106.24	108.32	169.43	233.56	311.62
预收账款	4.53	9.20	6.39	15.27	16.16
其他	27.87	49.46	109.65	119.00	145.73
<b>长期负债</b>	81.35	81.41	21.80	27.52	26.05
长期借款	7.00	7.00	6.65	7.33	8.21
其他	74.35	74.41	15.15	20.20	17.84
<b>负债合计</b>	482.41	566.67	981.53	1950.77	3013.81
少数股东权益	-0.31	1.23	-3.07	-9.80	-17.78

母公司所有者权益	1313.80	1386.55	1477.08	1599.82	1823.27
负债及权益合计	1795.89	1954.45	2455.53	3540.78	4819.30

### 现金流量表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	63.56	11.11	148.89	47.55	31.58
净利润	69.54	84.40	121.88	172.70	265.87
折旧摊销	34.33	57.77	69.79	95.68	135.89
财务费用	4.89	6.74	15.23	45.13	89.49
投资损失	2.20	-3.60	0.33	-0.36	-1.21
营运资金变动	-90.47	-218.56	-57.17	-265.59	-458.87
其它	43.07	84.34	-1.17	-0.02	0.40
<b>投资活动现金流</b>	-252.66	-205.60	-278.46	-445.04	-636.90
资本支出	151.67	88.26	275.66	345.68	507.34
其他	-100.99	-117.34	-2.80	-99.36	-129.56
<b>筹资活动现金流</b>	652.47	23.81	-158.36	-45.18	-138.87
短期借款	196.23	60.53	-105.76	50.33	1.70
长期借款	7.00	0.00	-0.35	0.67	0.88
其他	449.24	-36.72	-52.25	-96.19	-141.45
<b>现金净增加额</b>	463.36	-170.68	-287.93	-442.67	-744.19

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

丁思德，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 楼(100020)

传真：010-85556304      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)