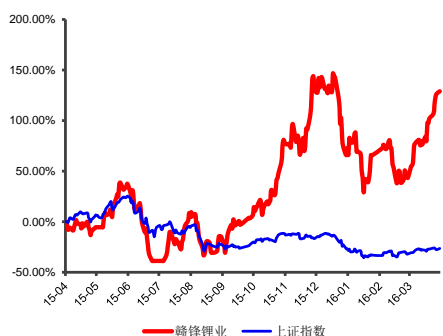


2016 年 4 月 12 日

——赣锋锂业（002460）2015 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
赣锋锂业(002460)2015 年三季报点评：量价齐升，业绩高增长毫无悬念-2015/10/29
报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

马松

电话：0510-8561-3713

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 11 日赣锋锂业发布 2015 年报，公司 2015 年实现营业收入 13.50 亿元，同比增长 55.75%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 46%，扣非后净利润 1.06 亿元，同比增长 44.68%，基本每股收益 0.34 元。公司拟 10 转增 10 股派 1.5 元（含税）。

点评：

- **锂产品价格上涨效应初步体现。**四季度公司收入环比增长 50% 以上，同比翻倍，自 15 年 9 月份开始的碳酸锂及氢氧化锂涨价带来的业绩提升初步释放。公司经营活动现金流达到了 3.66 亿元，充分体现了公司当前在产业链上的强势地位。
- **锂产品毛利率持续上升，16 年新增供给有限，锂产品价格将保持高位。**公司 15 年锂产品全年销售锂产品折合 20577 吨碳酸锂当量，同比增长 27.48%，同行业增速相当。分类看，金属锂产品收入同比增长 10%，毛利率上涨 1.54 个百分点。碳酸锂系列产品收入增长 42.07%，毛利率大幅上升 5.28 个百分点至 19.58%。其他锂产品收入增长 59.61%，氢氧化锂是主要增长点。涨价后，锂产品毛利率均有不同程度提升。当前电池级碳酸锂价格仍然维持在 18 万/吨的高位，全球来看，16 年新增资源供给有限，约 1.5-2 万吨左右。需求端，国内新能源汽车产量 16 年同比仍将有约 1 倍增长，带动对电池级碳酸锂的强劲需求，全年需求增长在 2 万吨以上，因此从供需基本面来看，电池级碳酸锂仍然处于紧张状态，因此电池级碳酸锂价格将保持在 16-18 万/吨的高位。公司锂产品的涨价的效应将在 16 年完全体现，业绩同比增速将在 3 倍左右。
- **锂资源布局已进入收获期，价值逐步释放。**公司积极进行锂资源收购，目前收购的江西河源锂辉石矿已经正式开采，全年计划开采精矿 1 万吨左右，折合 1400 吨碳酸锂当量。公司参股 25% 的澳大利亚 RIM 公司 Mt Marion 锂矿项目现处于开采前准备阶段，预计 2016 年 6 月正式投产。公司拥有 Mt Marion 锂辉石矿的包销权，

下半年将正式供给公司，届时公司的资源自给率将大大提升。

- **定增夯实全产业链布局。**公司日前公告拟定增募集 14.69 亿元，1.79 亿元拟投入澳大利亚 RIM 股权增资项目，5 亿元拟投入年产 1.25 亿支 18650 型大容量锂离子动力电池项目，3.9 亿元拟投入年产 1.5 万吨电池级碳酸锂建设项目，4 亿元拟补充流动资金及偿还银行贷款。公司在加强资源及锂加工环节的优势地位的同时，继续推全产业链布局的战略，参股新能源汽车制造企业长城华冠，产业链布局进一步完善。
- **维持“推荐”评级。**预计 15-17 年 EPS 分别为 1.13、1.36、1.63 元，市盈率分别为 53 倍、44 倍、37 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新能源汽车推广不达预期；2、锂产品价格下跌；3、原料供应受到影响。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,353.9	3,190.0	3,727.5	4,407.5
YOY	55.72%	135.61%	16.85%	18.24%
归属母公司净利润	125.2	426.5	514.4	614.1
EPS(元)	0.33	1.13	1.36	1.63
P/E	179.1	52.6	43.6	36.5
P/B	11.9	10.3	8.8	7.5

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	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	869.5	1,353.9	3,190.0	3,727.5	4,407.5
YOY(%)	26.7%	55.7%	135.6%	16.8%	18.2%
营业成本	683.8	1,059.0	2,436.2	2,865.3	3,403.5
营业税金及附加	2.8	5.7	9.6	11.2	13.2
销售费用	27.4	34.6	73.4	78.3	88.2
占营业收入比(%)	3.1%	2.6%	2.3%	2.1%	2.0%
管理费用	59.1	81.0	127.6	149.1	176.3
占营业收入比(%)	6.8%	6.0%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	105.7	160.8	515.3	619.6	728.4
财务费用	6.7	18.7	23.5	19.5	10.9
占营业收入比(%)	0.8%	1.4%	0.7%	0.5%	0.2%
资产减值损失	1.2	26.3	40.0	15.0	10.0
投资净收益	3.6	1.4	0.0	0.0	0.0
营业利润	92.1	129.5	479.8	589.1	705.5
营业外净收入	9.1	20.4	22.0	16.0	17.0
利润总额	101.3	149.9	501.8	605.1	722.5
所得税	16.9	25.1	75.3	90.8	108.4
所得税率(%)	16.7%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	84.4	124.8	426.5	514.4	614.1
占营业收入比(%)	9.7%	9.2%	13.4%	13.8%	13.9%
少数股东损益	-1.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	85.7	125.2	426.5	514.4	614.1
YOY(%)	15.7%	46.0%	240.8%	20.6%	19.4%
EPS (元)	0.23	0.33	1.13	1.36	1.63

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	26.7%	55.7%	135.6%	16.8%	18.2%
营业利润	46.7%	40.5%	270.5%	22.8%	19.7%
净利润	15.7%	46.0%	240.8%	20.6%	19.4%
获利能力					
毛利率(%)	21.4%	21.8%	23.6%	23.1%	22.8%
净利率(%)	9.7%	9.2%	13.4%	13.8%	13.9%
ROE(%)	6.2%	6.6%	19.6%	20.2%	20.7%
ROA(%)	5.6%	6.7%	16.2%	16.8%	19.8%
偿债能力					
流动比率	2.30	2.12	1.86	2.06	3.51
速动比率	1.40	1.37	1.30	1.43	2.30
资产负债率%	26.1%	21.9%	31.3%	30.9%	19.1%
营运能力					
总资产周转率	46.3%	56.2%	100.5%	101.4%	120.0%
应收账款周转天数	133.1	129.1	91.2	104.4	73.9
存货周转天数	175.7	107.9	74.8	82.4	76.6
每股指标 (元)					
每股收益	0.23	0.33	1.13	1.36	1.63
每股净资产	1.92	2.13	3.55	3.67	4.98
估值比率					
P/E	261.5	179.1	52.6	43.6	36.5
P/B	16.2	11.9	10.3	8.8	7.5

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	301.5	70.0	319.0	372.7	440.8
交易性金融资产	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
应收款项净额	348.4	506.7	828.3	1,100.5	929.4
存货	329.1	313.1	498.9	647.2	714.2
其他流动资产	91.4	5.7	5.7	5.7	5.7
流动资产总额	1,070.4	895.5	1,653.4	2,127.6	2,091.5
固定资产净值	253.7	575.0	589.6	645.1	676.3
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	589.6	645.1	676.3
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	328.7	94.1	151.2	108.0	112.0
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	740.8	753.1	788.3
无形资产	106.5	467.0	461.4	455.9	450.3
长期股权投资	6.8	168.9	168.9	168.9	168.9
其他长期资产	25.2	138.1	138.1	138.1	138.1
资产总额	1,878.2	2,410.6	3,173.6	3,677.4	3,672.7
循环贷款	327.5	171.7	338.9	367.6	18.6
应付款项	137.8	233.7	547.0	662.0	576.4
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	16.0
流动负债	483.9	445.5	933.0	1,029.6	611.1
长期借款	7.0	106.0	106.0	106.0	106.0
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	490.4	527.4	991.9	1,135.6	701.1
少数股东权益	(0.3)	1.2	0.7	0.7	0.7
股东权益	1,387.8	1,883.2	2,181.7	2,541.8	2,971.7
负债和股东权益	1,878.2	2,410.6	3,173.6	3,677.4	3,672.7

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	84.4	124.8	426.5	514.4	614.1
加:少数股东损益	(1.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	(0.6)	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	34.4	57.8	61.4	67.4	73.6
营运资金的变动	(105.3)	191.2	(175.4)	(289.5)	19.9
经营活动现金流	13.4	373.8	312.6	292.2	707.6
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	(205.6)	(550.2)	(89.3)	(98.4)	(100.6)
投资活动现金流	(205.6)	(550.2)	(89.3)	(98.4)	(100.6)
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	26.7	56.5	128.0
计入循环贷款前融资活动	(27.1)	(27.6)	(32.5)	(60.9)	(138.9)
循环贷款的增加(减少)	50.9	10.8	58.2	(79.2)	(400.2)
融资活动现金流	23.8	(16.9)	25.8	(140.1)	(539.1)
现金净变动额	(169.0)	(191.3)	249.0	53.8	68.0

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。