

证券研究报告

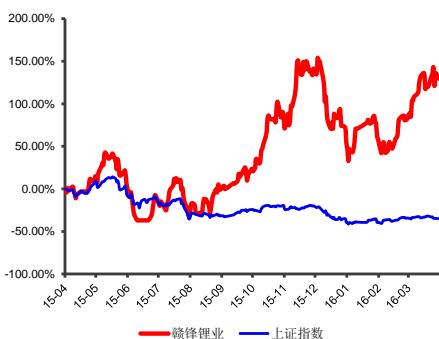
受益锂价大幅上涨，业绩靓丽

有色金属

2016年4月26日

评级：推荐

最近52周走势：



相关研究报告：

赣锋锂业(002460)2015 年报点评：16 年全面受益锂产品价格高涨-2016/4/12

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。

——赣锋锂业（002460）2016年一季报点评

事件：4月26日赣锋锂业发布2016年一季报，公司一季度实现营业收入6.63亿元，同比增长188.97%，实现归母净利润1.07亿元，同比增长344.6%，扣非后净利润1.23亿元，同比增长476.4%，基本每股收益0.28元。公司预计上半年归母净利润将达到2.55亿元到2.81亿元，同比增长400-450%。

点评：

- **锂产品价格同比大涨致公司业绩大幅增长。**当前国内电池级碳酸锂均价接近17万元/吨，同比去年一季度上涨270%左右，公司一季度收入同比增长189%，考虑到金属锂等其他锂产品价格涨幅小于电池级碳酸锂的因素，公司一季度的收入增幅基本反映了锂价上涨。上半年业绩预增400-450%，相比一季度增速进一步提升，表明公司锂产品进一步放量。
- **公司综合毛利率达到了27.7%，同比大幅提升。**在锂产品价格上涨带动下，公司综合毛利率提升至27.7%，同比大幅上涨6.4个百分点。收入大幅增长使得公司整体费用率下降4个百分点，净利润率也提升至16.2%，同比上涨5.7个百分点，价格上涨弹性尽显。
- **各项财务数据均达到历史最好水平，凸显锂产业链景气度和公司的强势地位。**公司一季度应收款项在收入大幅增长的情况下仅增长14%。预收款项达到2.2亿元，比15年末增长近10倍，表明下游订单持续旺盛，这将充分保障公司全年业绩的释放。
- **产能继续释放，锂价全年高位，资源部分自给在望。**当前新能源汽车增长稳健，16年商用车的增速将放缓，但全年来看，新能源汽车的产销量同比仍会大幅增长，对应动力电池的需求增速将达到40%左右，整体锂电池的需求会维持在30%左右，因此全年电池级碳酸锂的需求量将增加1万吨左右，供给方面，国内盐湖提锂和锂辉石产能会继续释放，但不会大幅增加，因此总体看锂价有望在二季度开始逐步回落，但仍将维持在高位水平。公司万吨

锂盐项目产能持续释放，电池级氢氧化锂需求强劲，三季度公司锂辉石将实现部分自给，将进一步提升公司的盈利能力。

- **维持“推荐”评级。** 维持公司 15-17 年盈利预测，EPS 分别为 1.13、1.36、1.63 元，市盈率分别为 51 倍、43 倍、36 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、新能源汽车推广不达预期；2、产能释放，锂产品价格超预期下跌；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 | 174.6 | 51.2 | 42.5 | 35.6 |
| P/B | 11.6 | 10.0 | 8.6 | 7.4 |

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 | 资产负债表 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 869.5 | 1,353.9 | 3,190.0 | 3,727.5 | 4,407.5 | 现金 | 301.5 | 70.0 | 319.0 | 372.8 | 440.8 |
| YOY(%) | 26.7% | 55.7% | 135.6% | 16.8% | 18.2% | 交易性金融资产 | 0.0 | 0.0 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 营业成本 | 683.8 | 1,059.0 | 2,436.2 | 2,865.3 | 3,403.5 | 应收账款净额 | 348.4 | 506.7 | 828.3 | 1,100.5 | 929.4 |
| 营业税金及附加 | 2.8 | 5.7 | 9.6 | 11.2 | 13.2 | 存货 | 329.1 | 313.1 | 498.9 | 647.2 | 714.2 |
| 销售费用 | 27.4 | 34.6 | 73.4 | 78.3 | 88.2 | 其他流动资产 | 91.4 | 5.7 | 5.7 | 5.7 | 5.7 |
| 占营业收入比(%) | 3.1% | 2.6% | 2.3% | 2.1% | 2.0% | 流动资产总额 | 1,070.4 | 895.5 | 1,653.4 | 2,127.6 | 2,091.5 |
| 管理费用 | 59.1 | 81.0 | 127.6 | 149.1 | 176.3 | 固定资产净值 | 253.7 | 575.0 | 589.6 | 645.1 | 676.3 |
| 占营业收入比(%) | 6.8% | 6.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 减: 资产减值准备 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBIT | 105.7 | 160.8 | 515.3 | 619.6 | 728.4 | 固定资产净额 | 253.7 | 575.0 | 589.6 | 645.1 | 676.3 |
| 财务费用 | 6.7 | 18.7 | 23.5 | 19.5 | 10.9 | 工程物资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 占营业收入比(%) | 0.8% | 1.4% | 0.7% | 0.5% | 0.2% | 在建工程 | 328.7 | 94.1 | 151.2 | 108.0 | 112.0 |
| 资产减值损失 | 1.2 | 26.3 | 40.0 | 15.0 | 10.0 | 固定资产清理 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资净收益 | 3.6 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 固定资产总额 | 582.4 | 669.1 | 740.8 | 753.1 | 788.3 |
| 营业利润 | 92.1 | 129.5 | 479.8 | 589.1 | 705.5 | 无形资产 | 106.5 | 467.0 | 461.4 | 455.9 | 450.3 |
| 营业外净收入 | 9.1 | 20.4 | 22.0 | 16.0 | 17.0 | 长期股权投资 | 6.8 | 168.9 | 168.9 | 168.9 | 168.9 |
| 利润总额 | 101.3 | 149.9 | 501.8 | 605.1 | 722.5 | 其他长期资产 | 25.2 | 138.1 | 138.1 | 138.1 | 138.1 |
| 所得税 | 16.9 | 25.1 | 75.3 | 90.8 | 108.4 | 资产总额 | 1,878.2 | 2,410.6 | 3,173.6 | 3,677.4 | 3,672.7 |
| 所得税率(%) | 16.7% | 16.7% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 循环贷款 | 327.5 | 171.7 | 338.9 | 367.6 | 18.6 |
| 净利润 | 84.4 | 124.8 | 426.5 | 514.4 | 614.1 | 应付款项 | 137.8 | 233.7 | 547.0 | 662.0 | 576.4 |
| 占营业收入比(%) | 9.7% | 9.2% | 13.4% | 13.8% | 13.9% | 预提费用 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 少数股东损益 | -1.3 | -0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 其他流动负债 | 18.6 | 40.1 | 47.1 | 0.0 | 16.0 |
| 归属母公司净利润 | 85.7 | 125.2 | 426.5 | 514.4 | 614.1 | 流动负债 | 483.9 | 445.5 | 933.0 | 1,029.6 | 611.1 |
| YOY(%) | 15.7% | 46.0% | 240.8% | 20.6% | 19.4% | 长期借款 | 7.0 | 106.0 | 106.0 | 106.0 | 106.0 |
| EPS (元) | 0.23 | 0.33 | 1.13 | 1.36 | 1.63 | 应付债券 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 主要财务比率 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 其他长期负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 成长能力 | | | | | | 负债总额 | 490.4 | 527.4 | 991.9 | 1,135.6 | 701.1 |
| 营业收入 | 26.7% | 55.7% | 135.6% | 16.8% | 18.2% | 少数股东权益 | (0.3) | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 营业利润 | 46.7% | 40.5% | 270.5% | 22.8% | 19.7% | 股东权益 | 1,387.8 | 1,883.2 | 2,181.7 | 2,541.8 | 2,971.7 |
| 净利润 | 15.7% | 46.0% | 240.8% | 20.6% | 19.4% | 负债和股东权益 | 1,878.2 | 2,410.6 | 3,173.6 | 3,677.4 | 3,672.7 |
| 盈利能力 | | | | | | 现金流量表 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 毛利率(%) | 21.4% | 21.8% | 23.6% | 23.1% | 22.8% | 税后利润 | 84.4 | 124.8 | 426.5 | 514.4 | 614.1 |
| 净利率(%) | 9.7% | 9.2% | 13.4% | 13.8% | 13.9% | 加: 少数股东损益 | (1.3) | (0.4) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROE(%) | 6.2% | 6.6% | 19.6% | 20.2% | 20.7% | 公允价值变动 | 0.0 | (0.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA(%) | 5.6% | 6.7% | 16.2% | 16.8% | 19.8% | 折旧和摊销 | 34.4 | 57.8 | 61.4 | 67.4 | 73.6 |
| 偿债能力 | | | | | | 营运资金的变动 | (105.3) | 191.2 | (175.4) | (289.5) | 19.9 |
| 流动比率 | 2.30 | 2.12 | 1.86 | 2.06 | 3.51 | 经营活动现金流 | 13.4 | 373.8 | 312.6 | 292.2 | 707.6 |
| 速动比率 | 1.40 | 1.37 | 1.30 | 1.43 | 2.30 | 短期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资产负债率% | 26.1% | 21.9% | 31.3% | 30.9% | 19.1% | 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 | (205.6) | (550.2) | (89.3) | (98.4) | (100.6) |
| 总资产周转率 | 46.3% | 56.2% | 100.5% | 101.4% | 120.0% | 投资活动现金流 | (205.6) | (550.2) | (89.3) | (98.4) | (100.6) |
| 应收账款周转天数 | 133.1 | 129.1 | 91.2 | 104.4 | 73.9 | 股权融资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 存货周转天数 | 175.7 | 107.9 | 74.8 | 82.4 | 76.6 | 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 | 0.23 | 0.33 | 1.13 | 1.36 | 1.63 | 股利分配 | 30.0 | 30.6 | 26.7 | 56.5 | 128.0 |
| 每股净资产 | 1.92 | 2.13 | 3.55 | 3.67 | 4.98 | 计入循环贷款前融资活动 | (27.1) | (27.6) | (32.5) | (60.9) | (138.9) |
| 估值比率 | | | | | | 循环贷款的增加/(减少) | 50.9 | 10.8 | 58.2 | (79.2) | (400.2) |
| P/E | 254.9 | 174.6 | 51.2 | 42.5 | 35.6 | 融资活动现金流 | 23.8 | (16.9) | 25.8 | (140.1) | (539.1) |
| P/B | 15.8 | 11.6 | 10.0 | 8.6 | 7.4 | 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 | |

免责条款:

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。