

赣锋锂业 (002460) \ 有色金属

——锂产品毛利大幅提升，业绩持续向好

事件：

8月22日晚赣锋锂业发布2016年半年报，公司上半年实现营业收入13.43亿元，同比增长146.7%，实现归母净利润2.78亿元，同比增长445.2%，扣非后净利润3.14亿元，同比增长594.5%，基本每股收益0.37元。公司预计1-9月归母净利润将达到4.65亿元到5.07亿元，同比增长450-500%。

投资要点：

➤ 锂产品延续一季度高增长态势，业绩超市场预期

公司二季度收入 6.8 亿元，同比增长 115.9%，净利润 1.71 亿元，同比增长 537.1%，利润增速较一季度的大幅加快。三季度预增 450-500%，利润中值 2.08 亿元，再创新高。

➤ 电池级氢氧化锂产品将成为新增长点

金属锂及锂盐产品收入10.88亿元，同比增长126.5%，毛利率高达39.61%，同比增加19.47个百分点，超出预期，是公司业绩超预期的主因。电池级碳酸锂和氢氧化锂都有大幅增长。未来三元动力电池的占比持续提升，电池级氢氧化锂的重要性大大提升，需求高速扩张，预计未来几年的增速都将高于碳酸锂。公司万吨锂盐项目中6000吨氢氧化锂产品已经满产。日前公司公告使用自有资金30280万元在马洪厂区投资建设年产2万吨单水氢氧化锂项目，其中电池级1.5万吨、工业级5000吨，建设期1.5年。新氢氧化锂产能的投建将是公司未来增长的主要动力。

➤ 锂产品价格逐步回落，四季度或有支撑

在一季度动力电池的补装行情过去后，二季度动力电池需求增速放缓，受此影响，资源价格也出现了持续回落。公司预收账款从15年末的2.2亿下降至半年报的9800万，表明电池级锂产品供需紧张的态势已经大幅缓解。目前电池级碳酸锂的价格已经从年初的18万左右，回落至14万左右。市场普遍预期新的补贴调整政策将在9月初出台，出台后新能源汽车将迎来放量，短时间量的大幅增长会对碳酸锂价格形成支撑，但长期来看，碳酸锂价格将继续回落。

➤ 资源开采将逐步放量，公司的资源属性逐渐加强

16年公司收购的江西锂业矿产已经完成技改，计划全年1万吨左右的锂精矿产出。7月7日公司公告赣锋国际与RIM公司签订锂辉石扩展包销协议，在6%品味精矿之外将包销20万吨/年的4-6%低品位精矿。RIM将成为公司稳定低价的锂精矿来源地，未来每年20万吨的锂精矿供应将大大缓解公司资源供应压力。

投资建议：

推荐

维持

当前价格：

33.82元

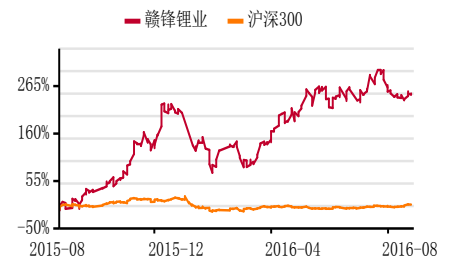
目标价格：

38元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	753/753
流通A股市值 (百万元)	17,122
每股净资产 (元)	5.29
资产负债率 (%)	34.05
一年内最高/最低 (元)	39.80/8.33

一年内股价相对走势



马松 分析师

执业证书编号：S0590515090002

电话：0510-85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

马松

电话：0510-85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

相关报告

赣锋锂业(002460)2016年一季报点评：受益锂价大幅上涨，业绩靓丽-2016/4/26

➤ **美拜电子业绩不达预期**

公司并购的美拜电子16年起全年并表，上半年实现收入1.54亿元，毛利率11%，大幅低于去年20%的水平，因意外火灾事故影响，公司上半年亏损845.8万元，美拜电子承诺的2016年5600万利润将难以完成。

➤ **维持“推荐”评级**

基于公司毛利率大幅上涨超出预期，我们上调公司盈利预测，预计16-18年公司净利润分别为6.47亿元，6.72亿元和6.79亿元，EPS分别为0.86、0.89和0.90，PE分别为39倍、38和37倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1、新能源汽车补贴政策出台时间不达预期；2、资源供应风险；

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	869.48	1,353.92	3,005.00	3,557.50	4,212.00
增长率（%）	26.70%	55.72%	121.95%	18.39%	18.40%
EBITDA（百万元）	163.48	240.75	830.94	861.00	867.49
净利润（百万元）	85.73	125.15	647.59	672.35	679.10
增长率（%）	15.65%	45.99%	417.43%	3.82%	1.00%
EPS（元/股）	0.11	0.17	0.86	0.89	0.90
市盈率（P/E）	296.94	203.40	39.31	37.86	37.49
市净率（P/B）	18.36	13.52	10.90	9.07	7.76
EV/EBITDA	74.49	54.11	15.56	15.04	14.34

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	301.53	69.97	300.50	355.75	840.65	营业收入	869.48	1,353.9	3,005.0	3,557.5	4,212.0
应收账款+票据	320.86	486.12	731.30	1,064.4	826.55	营业成本	683.75	1,058.9	2,009.1	2,532.2	3,154.7
预付账款	27.56	20.57	23.00	25.00	27.00	营业税金及附加	2.79	5.67	9.02	10.67	12.64
存货	329.10	313.15	356.57	656.32	605.59	营业费用	27.36	34.55	69.12	74.71	84.24
其他	91.36	4.30	4.30	4.30	4.30	管理费用	59.06	81.01	120.20	142.30	168.48
流动资产合计	1,070.4	895.54	1,417.1	2,107.2	2,305.5	财务费用	6.74	18.72	17.66	7.59	-0.09
长期股权投资	6.82	168.93	168.93	168.93	168.93	资产减值损失	1.23	26.34	40.00	15.00	10.00
固定资产	574.98	589.60	645.05	676.26	710.25	公允价值变动收益	0.00	-0.59	0.00	0.00	0.00
在建工程	94.10	151.25	108.00	112.00	115.00	投资净收益	-0.76	-0.68	0.00	0.00	0.00
无形资产	103.97	231.98	226.43	220.88	215.33	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	27.95	373.34	373.27	373.20	373.13	营业利润	87.79	127.38	739.87	775.00	781.94
非流动资产合计	807.82	1,515.0	1,521.6	1,551.2	1,582.6	营业外净收益	13.48	22.52	22.00	16.00	17.00
资产总计	1,878.2	2,410.6	2,938.7	3,658.5	3,888.1	利润总额	101.27	149.90	761.87	791.00	798.94
短期借款	327.48	171.70	71.30	89.45	0.00	所得税	16.87	25.10	114.28	118.65	119.84
应付账款+票据	125.29	207.05	366.99	606.95	444.65	净利润	84.40	124.80	647.59	672.35	679.10
其他	12.50	42.70	58.00	49.00	55.00	少数股东损益	-1.33	-0.36	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	465.27	421.45	496.29	745.39	499.65	归属于母公司净利	85.73	125.15	647.59	672.35	679.10
长期带息负债	7.00	106.00	106.00	106.00	106.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	18.18	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	25.18	106.00	106.00	106.00	106.00						
负债合计	490.45	527.45	602.29	851.39	605.65						
少数股东权益	1.23	0.66	0.66	0.66	0.66						
股本	356.50	377.81	377.81	377.81	377.81						
资本公积	746.02	1,099.7	1,099.7	1,099.7	1,099.7						
留存收益	284.04	404.96	858.28	1,328.9	1,804.2						
股东权益合计	1,387.7	1,883.1	2,336.5	2,807.1	3,282.5						
负债和股东权益总	1,878.2	2,410.6	2,938.7	3,658.5	3,888.1						

现金流量表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	83.65	125.48	628.89	658.75	664.65
折旧摊销	57.77	79.95	61.41	67.41	73.63
财务费用	8.12	15.83	7.66	2.59	-5.09
存货减少	-108.49	66.90	-43.42	-299.75	50.73
营运资金变动	-36.41	42.36	-72.37	-104.20	79.61
其它	8.76	43.27	40.00	15.00	10.00
经营活动现金流	13.41	373.79	622.16	339.80	873.54
资本支出	150.33	131.34	108.00	112.00	115.00
长期投资	193.53	718.98	0.00	0.00	0.00
其他	138.26	300.09	18.70	13.60	14.45
投资活动现金流	-205.60	-550.22	-89.30	-98.40	-100.55
债权融资	60.33	-72.95	-100.40	18.15	-89.45
股权融资	0.00	119.99	0.00	0.00	0.00
其他	-36.52	-63.89	-201.94	-204.30	-198.64
筹资活动现金流	23.81	-16.85	-302.33	-186.15	-288.09
现金净增加额	-169.04	-191.25	69.97	300.50	355.75

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	26.70	55.72%	121.95	18.39%	18.40%
EBIT	15.13	52.12%	378.57	3.13%	0.03%
EBITDA	29.57	47.27%	245.15	3.62%	0.75%
归属于母公司净利	6.43%	45.99%	417.43	3.82%	1.00%
获利能力					
毛利率	21.36	21.78%	33.14%	28.82%	25.10%
净利率	9.71%	9.22%	21.55%	18.90%	16.12%
ROE	6.18%	6.65%	27.72%	23.96%	20.69%
ROIC	7.01%	7.79%	29.80%	26.59%	22.20%
偿债能力					
资产负债率	26.11	21.88%	20.49%	23.27%	15.58%
流动比率	2.30	2.12	2.86	2.83	4.61
速动比率	1.40	1.37	2.13	1.94	3.39
营运能力					
应收账款周转率	2.74	2.83	4.15	3.37	5.16
存货周转率	2.08	3.38	5.63	3.86	5.21
总资产周转率	0.46	0.56	1.02	0.97	1.08
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	0.17	0.86	0.89	0.90
每股经营现金流	0.02	0.50	0.83	0.45	1.16
每股净资产	1.84	2.50	3.10	3.73	4.36
估值比率					
市盈率	296.94	203.40	39.31	37.86	37.49
市净率	18.36	13.52	10.90	9.07	7.76
EV/EBITDA	74.49	54.11	15.56	15.04	14.34
EV/EBIT	115.20	81.02	16.80	16.31	15.67

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 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

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064