

赣锋锂业 (002460) \ 有色金属

—— 锂价高位稳定，全年业绩靓丽

事件：

10月24日晚赣锋锂业发布2016年三季报，公司前三季度实现营业收入20.23亿元，同比增长133.26%，实现归母净利润4.86亿元，同比增长474.35%，扣非后净利润5.01亿元，同比增长584.52%，基本每股收益0.64元。公司预计16年全年归母净利润将达到6.62亿元到6.88亿元，同比增长400-450%。

投资要点：

➤ 受益锂价高位，业绩靓丽

公司三季度实现收入6.79亿元，归母净利润2.08亿元，扣非后1.87亿元。营收与二季度基本持平，净利润表现好于预期，主要原因为美拜电子两次着火的损失计提低于我们预期。根据公司的盈利预测，公司四季度盈利中值1.89亿元，略有回落。

➤ 预收款项继续回落

公司三季度预收账款为5875万元，较二季度的9793万元下降40%，作为衡量锂产业链的供需结构的重要指标，这表明锂产业的供需紧张状况继续好转。二三季度受补贴政策影响，产业逐步降温，动力电池产销增速大幅下降，锂产品需求端降速明显。

➤ 预收款项继续回落

公司三季度预收账款为5875万元，较二季度的9793万元下降40%，作为衡量锂产业链的供需结构的重要指标，这表明锂产业的供需紧张状况继续好转。二三季度受补贴政策影响，产业逐步降温，动力电池产销增速大幅下降，锂产品需求端降速明显。

➤ 三季度碳酸锂价格小幅下降，目前基本稳定

根据我们的监测，三季度电池级碳酸锂价格由15万左右降至目前的13万左右，9月份以来基本维持在这个价格。由于补贴政策迟迟未出，此前市场预期四季度有一波动力电池放量，从目前来看，继续低于预期。虽然我们预计四季度仍然会有一波小高峰，但对产业链的拉动作用已经很小，因此预计四季度碳酸锂价格反弹动力较小，价格预计将维持在13万左右。

➤ 锂资源瓶颈仍在，期待公司资源布局早日收获

目前锂产品加工能力已经充足，但资源瓶颈压力仍在，拥有稳定锂资源供应的公司才有持续成长潜力。公司在海外积极布局资源产品，通过收购RIM股权成为大股东，产能建成后，公司锂资源供应能力将大大提升，这将是公司未来一大看点。根据规划，RIM持有矿权计划于年内正式生产，预计明年将大幅放量。

投资建议：

**推荐
维持**

当前价格：

31.19元

目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	753/518
流通A股市值 (百万元)	16,166
每股净资产 (元)	2.76
资产负债率 (%)	32.85
一年内最高/最低 (元)	39.80/14.12

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

➤ 维持“推荐”评级

美拜电子的损失计提好于我们估计，同时公司销售和管理费用率低于我们预期，我们小幅上调公司盈利预测，预计16-18年公司净利润分别为6.79亿元，6.91亿元和6.98亿元，EPS分别为0.90、0.92和0.93元，PE分别为35倍、34和34倍，维持“推荐”评级。我们的预测与市场一直预期差别较大，主要在于对未来锂产品价格的预期，我们认为未来锂价格将逐步回落，公司产能释放带来的量上的提升将被价格的下降所抵消，市场对此可能仍有乐观预期，因此我们对公司的未来收入保持了谨慎的预期，

➤ 风险提示

1、新能源汽车补贴政策风险；2、资源供应风险；3、全产业链布局对公司管理能力的考验

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	869.48	1353.92	3005.00	3557.50	4212.00
增长率（%）	26.70%	55.72%	121.95%	18.39%	18.40%
EBITDA（百万元）	163.48	240.75	867.97	882.35	888.55
净利润（百万元）	85.73	125.15	679.18	690.97	697.68
增长率（%）	15.65%	45.99%	442.68%	1.74%	0.97%
EPS（元/股）	0.11	0.17	0.90	0.92	0.93
市盈率（P/E）	273.85	187.58	34.57	33.98	33.65
市净率（P/B）	16.93	12.47	9.96	8.26	7.05
EV/EBITDA	68.75	49.99	13.74	13.52	12.84

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	2014	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	301.53	69.97	300.50	355.75	872.81	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	60.10	71.15	84.24
其他	91.36	4.30	4.30	4.30	4.30	管理费用	59.06	81.01	108.18	124.51	147.42
流动资产合计	1,070.4	895.54	1,417.1	2,107.2	2,337.6	财务费用	6.74	18.72	17.52	7.03	-0.88
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	24.00	15.00	10.00
固定资产	574.98	589.60	661.05	692.26	726.25	公允价值变动收	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	777.04	796.91	803.80
非流动资产合计	807.82	1,515.0	1,537.6	1,567.2	1,598.6	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	2,954.7	3,674.5	3,936.3	利润总额	101.27	149.90	799.04	812.91	820.80
短期借款	327.48	171.70	65.18	70.29	0.00	所得税	16.87	25.10	119.86	121.94	123.12
应付账款+票据	125.29	207.05	366.99	606.95	444.65	净利润	84.40	124.80	679.18	690.97	697.68
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	490.17	726.24	499.65	归属于母公司净	85.73	125.15	679.18	690.97	697.68
长期带息负债	7.00	106.00	106.00	106.00	106.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	18.18	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	25.18	106.00	106.00	106.00	106.00	营业收入	26.70	55.72%	121.95	18.39%	18.40%
负债合计	490.45	527.45	596.17	832.24	605.65	EBIT	15.13	52.12%	401.60	1.04%	0.00%
少数股东权益	1.23	0.66	0.66	0.66	0.66	EBITDA	29.57	47.27%	260.53	1.66%	0.70%
股本	356.50	377.81	377.81	377.81	377.81	归属于母公司净	6.43%	45.99%	442.68	1.74%	0.97%
资本公积	746.02	1,099.7	1,099.7	1,099.7	1,099.7	获利能力					
留存收益	284.04	404.96	880.39	1,364.0	1,852.4	毛利率	21.36	21.78%	33.14%	28.82%	25.10%
股东权益合计	1,387.7	1,883.1	2,358.6	2,842.3	3,330.6	净利率	9.71%	9.22%	22.60%	19.42%	16.56%
负债和股东权益总	1,878.2	2,410.6	2,954.7	3,674.5	3,936.3	ROE	6.18%	6.65%	28.80%	24.32%	20.95%
						ROIC	7.01%	7.79%	31.27%	27.15%	22.68%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	26.11	21.88%	20.18%	22.65%	15.39%
净利润	83.65	125.48	660.48	677.37	683.23	流动比率	2.30	2.12	2.89	2.90	4.68
折旧摊销	57.77	79.95	61.41	67.41	73.63	速动比率	1.40	1.37	2.15	1.99	3.46
财务费用	8.12	15.83	7.52	2.03	-5.88	营运能力					
存货减少	-108.49	66.90	-43.42	-299.75	50.73	应收账款周转率	2.74	2.83	4.15	3.37	5.16
营运资金变动	-36.41	42.36	-72.37	-104.20	79.61	存货周转率	2.08	3.38	5.63	3.86	5.21
其它	8.76	43.27	24.00	15.00	10.00	总资产周转率	0.46	0.56	1.02	0.97	1.07
经营活动现金流	13.41	373.79	637.62	357.86	891.32	每股指标(元)					
资本支出	150.33	131.34	108.00	112.00	115.00	每股收益	0.11	0.17	0.90	0.92	0.93
长期投资	193.53	718.98	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.02	0.50	0.85	0.48	1.18
其他	138.26	300.09	18.70	13.60	14.45	每股净资产	1.84	2.50	3.13	3.78	4.42
投资活动现金流	-205.60	-550.22	-89.30	-98.40	-100.55	估值比率					
债权融资	60.33	-72.95	-106.51	5.11	-70.29	市盈率	273.85	187.58	34.57	33.98	33.65
股权融资	0.00	119.99	0.00	0.00	0.00	市净率	16.93	12.47	9.96	8.26	7.05
其他	-36.52	-63.89	-211.28	-209.32	-203.42	EV/EBITDA	68.75	49.99	13.74	13.52	12.84
筹资活动现金流	23.81	-16.85	-317.79	-204.21	-273.71	EV/EBIT	106.33	74.84	14.79	14.64	14.00
现金净增加额	-169.04	-191.25	230.53	55.25	517.06						

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/或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/或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