

有色金属

报告原因：调研简报

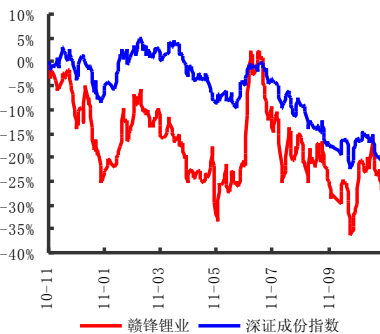
2011年11月27日

市场数据：2011年11月25日

收盘价(元)	25.96
一年内最高/最低(元)	38.71/22.40
市净率	5.41
市盈率	72
流通A股市值(亿元)	20

基础数据：2011年09月30日

每股净资产(元)	4.79
资产负债率%	14
总股本/流通A股(亿)	1.50/0.77
流通B股/H股(亿)	-/-



分析师

熊晓云

执业证书编号：S0760511010021

010-82190379

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@i618.com.cn

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

赣峰锂业 (002460)

增持

不断拓展原料来源与产品版图

首次评级

公司研究/调研简报

● 募投项目基本建成，将贡献明年业绩增长

公司 IPO 募资 9500 万元投资改扩建 650 吨金属锂及锂材加工项目，使产能由 400 吨增至 650 吨，增幅 62.50%；募资 2900 万元投资年产 150 吨丁基锂项目，使产能由 75 吨增至 225 吨，增幅 200%。

目前金属锂和丁基锂扩产项目基本已建成，两产品的需求前景也比较乐观。预计今年金属锂产量在 600 吨以上，明年将超过 650 吨。今年丁基锂产量约在 100 吨以上，预计未来丁基锂产量会增长得比较快，因为又签了几个大订单。

● 全面布局，为锂电池做技术准备

公司是国内锂系列产品品种最齐全、产品加工链最长、工艺技术最全面的专业生产商，下游覆盖新能源、新药品和新材料领域，提高了对单一产品市场波动的抗风险能力，公司整体毛利率较同行稳定。

公司主导产品为金属锂、碳酸锂和氟化锂，目前锂产品产量折合成碳酸锂已超过 1 万吨。今年公司不断通过收购或设立子公司进军锂电池领域，目的是为锂电深加工做技术积累，但公司不打算自己生产电池部分，电源管理系统和模具自己做。

公司目前有 4 大生产基地。位于新余高新区的总部生产基地主要生产碳酸锂、氯化锂和氟化锂，锂云母提锂生产线和研发中心也位于此，具备 5200 吨电池及高纯级碳酸锂产能、1500 吨电池级氟化锂产能、7000 吨氯化锂产能(其中卤水为原料产能 5000 吨，回收锂化物产能 2000 吨)；位于仙女湖区生产基地的赣峰有机锂具备 225 吨有机锂产能；位于奉新生产基地的奉新赣峰具备 650 吨金属锂产能；位于宜春生产基地的宜春赣峰已注册，但尚无生产经营。

公司旗下还有 4 个主要子公司。赣峰锂动力电池拟投资建设年产两千五百万安时新型动力电池项目，但因还没组建好技术团队，尚未开始运营；江苏优派做三元正极材料的前驱体，不会与下游电池生产客户形成竞争；安池锂能也设在高新区，主要做二次锂电池组封装，目前不会涉及动力电池领域，明年下半年可投产；无锡新能具备锂带产能 100 吨，

100 吨锂带产能，未来可能会整合二者。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

● **扩张产能，应对未来锂需求增长**

公司原有电池级碳酸锂产能 4000 吨，高纯级碳酸锂产能 1200 吨。今年 8 月份公司实施技改使高纯碳酸锂装置年产能提高至 6000 吨，此套装置通过调整工艺参数，在不增加任何设备情况下还可生产电池级碳酸锂。预计该项目 2012 年 8 月可达产。

为应对未来新能源领域对锂需求的爆发性增长，公司拟投资 2.94 亿元在新余高新区建设 1 万吨锂盐项目，原料来自进口锂辉石，预计 2012 年 8、9 月份动工。

● **未雨绸缪，多样化锂原料来源**

公司最开始走卤水提锂工艺路线，与 SQM 签订为期 5 年的卤水供应合同，订单为一年一签，2012 年合同到期后可自动延长 5 年，是 SQM 在中国的独家用户，双方关系良好。国内的卤水尚存在品质上的问题，公司暂不使用。为抵御单一原料来源风险，公司还建立起锂资源综合回收生产体系，是国内利用回收锂化合物综合循环生产金属锂的最大企业。此外，公司于 03、04 年开始研发锂云母提锂技术，已在总部建设了 3000 吨锂云母提取碳酸锂生产线，目前处于中试阶段，预计明年上半年能进入生产。

宜春 414 矿的锂云母是钽铌矿生产的副产品，414 矿是五矿旗下的新江钨的全资企业，而五矿也是公司股东之一，因此矿原料供应没问题。因经济上不合算，目前公司还不准备买矿，若未来有合适的机会，也会进军资源领域。

锂辉石氧化锂含量 6%，锂云母氧化锂含量低，仅有 4.5%，所以能耗较高。提取铷铯氟等副产品卖出贡献收益之后，成本才能跟锂辉石不相上下。铷主要用于夜视仪，铯主要用于核电，两者均非量产产品，且偶尔有交易，所以价格难以预测。

● **工艺优势和开工率影响毛利率**

公司是国内唯一掌握直接从卤水提取电池级碳酸锂的企业，也是国内唯一掌握直接从卤水中提取氯化锂技术的企业，使公司产品毛利率相对同行有优势。公司产品产量的释放取决于订单情况，从而影响产品毛利率。过去三年产能利用率变化较大，导致部分产品毛利率波动较大，今年公司产品平均开工率约 70%。

- 投资评级为增持。预计公司 2011、2012 和 2013 年每股收益分别为 0.40 元、0.53 和 0.62 元，动态市盈率分别为 65 倍、49 倍和 42 倍，暂给予公司“增持”评级。

图 1：主要产品单耗比例

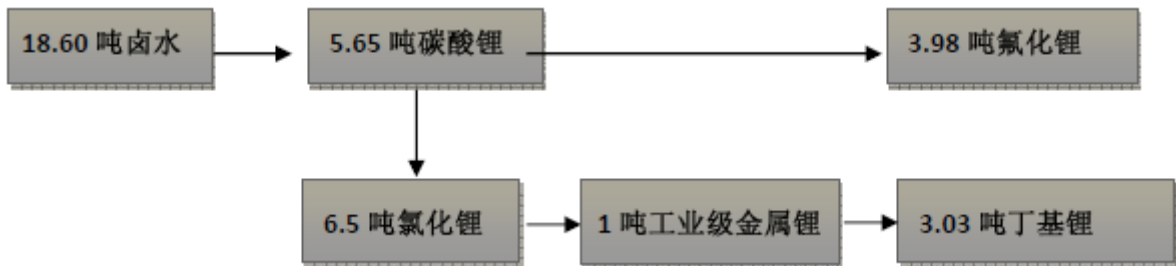


图 2：原料及产品链条

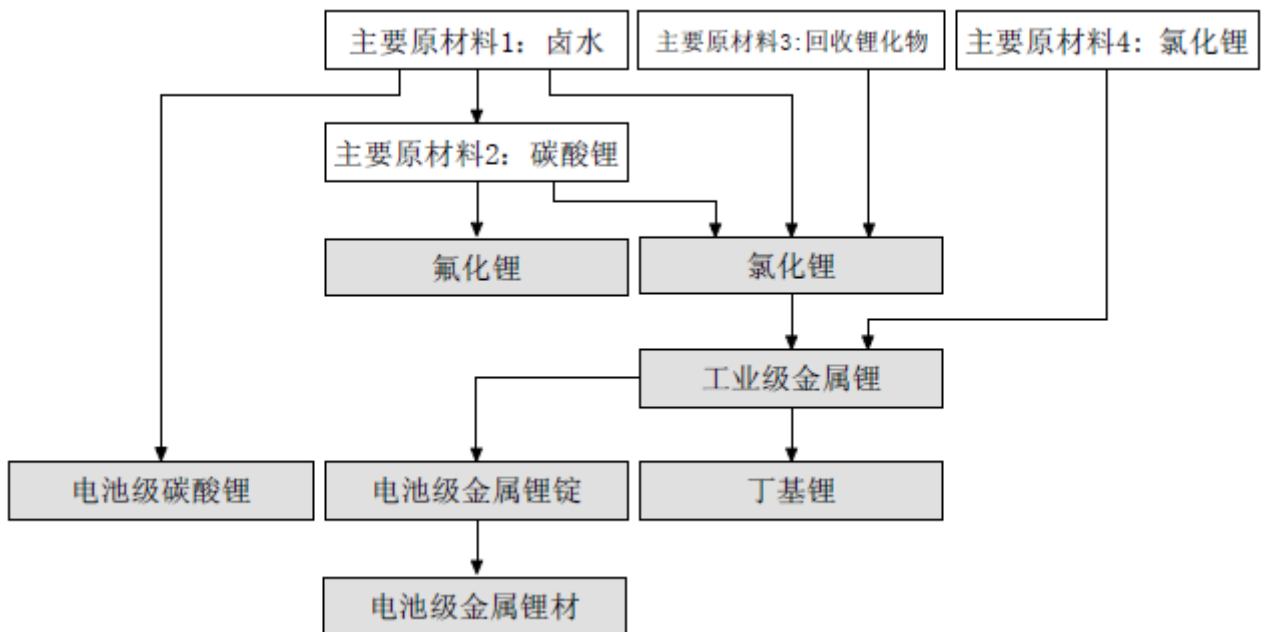
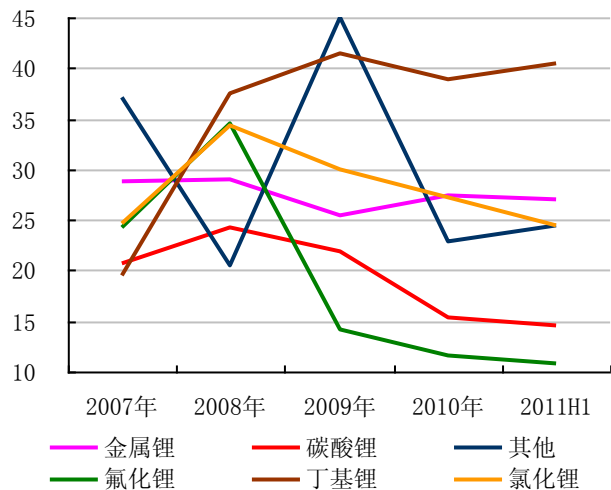
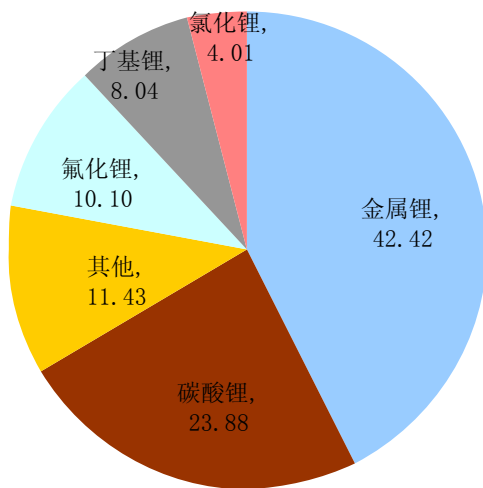


图 1：2011H1 各产品收入占比

图 2：丁基锂和金属锂毛利率较稳定



资料来源: Bloomberg、山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

- 买入: 相对强于市场表现 20%以上
- 增持: 相对强于市场表现 5~20%
- 中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

- 看好: 行业超越市场整体表现
- 中性: 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。