

赣锋锂业(002460)

变更募投项目 做大做强优势产品

— 公司跟踪研究报告

林建 执业证书编号: S1230511010010

021-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

- 加大主营业务投入
- 做大做强公司优势产品

投资要点:

■ 变更募集资金投资项目

近期公司公告变更募集资金投资项目,把原计划投资 4333 万元于年产 2500 万安时新型动力电池生产线,变更为投资于年产 1 万吨锂盐生产线项目。

1 万吨锂盐生产线项目投资总额为 2.94 亿元,其中建设投资 2.51 亿元,流动资金 4270 万元,公司已经使用部分超募资金中的 1.2 亿元用于建设该项目,项目实施后,可形成年产 10000 吨的氯化锂产品的规模。

■ 加大主营业务投入 做大做强公司优势产品

变更募投资金投资项目,加大对主营业务的投资,有利于更大地发挥公司的核心竞争优势,做大做强公司的优势产品,符合公司发展的需求。

首先,锂行业属于技术密集型行业,公司具有良好的技术优势,是国内唯一掌握直接从卤水中提取氯化锂技术的企业,变更募集资金用途,加快完成万吨锂盐生产线项目,可以更加充分发挥公司的技术优势。

此外,氯化锂作为基础锂产品是下游锂深加工重要的中间产品,加快万吨锂盐项目的进度,还有利于发挥公司的“卤水/含锂回收料——氯化锂/碳酸锂——金属锂——丁基锂/电池级金属锂——锂系合金”的全产品链生产优势。在锂盐市场需求旺盛时,可以直接出售氯化锂产品,扩大市场份额;在锂盐市场低迷时,公司可以把氯化锂进行深加工成高附加值的金属锂和丁基锂产品,从而有效抵御行业波动的风险。

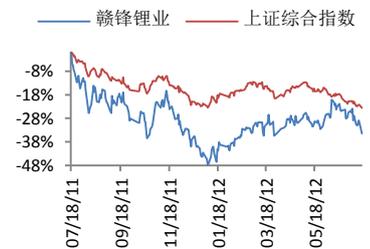
■ 盈利预测及投资评级: 维持“买入”

我们预测公司 2012-2014 年将实现 EPS0.50 元、0.74 元和 0.96 元,同比分别增长 38%、47%和 31%,对应的 PE 分别为 42 倍、31 倍和 24 倍,考虑公司产能和业绩逐步进入释放期以及公司所处行业属于朝阳产业,我们维持公司“买入”投资评级。

财务摘要(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入	474.98	604.13	797.45	1076.55
(+/-)	32.04%	27.19%	32.00%	35.00%
净利润	54.29	74.93	110.41	144.13
(+/-)	27.31%	38.02%	47.34%	30.54%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.74	0.96
P/E	0.00	45.20	30.68	23.50

评级:	买入
上次评级:	买入
当前价格:	¥ 22.60

单季度业绩	元/股
1Q/2012	0.11
4Q/2011	0.08
3Q/2011	0.12
2Q/2011	0.08



公司简介

相关报告

- 1《赣锋锂业(002460)一季报点评: 进可攻退可守 具有高的安全边际》 2012.04.18
- 2《赣锋锂业(002460)年报点评: 2012 产能与业绩将不断释放》 2012.03.13
- 3《赣锋锂业(002460)跟踪研究: 投资项目进展顺利 产能不断扩大》 2012.02.06
- 4《赣锋锂业(002460)公司深度研究报告: 赣锋锂业 锂业先锋》 2011.11.14
- 5《大鹏一日同风起 扶摇直上九万里》 2010.07.26

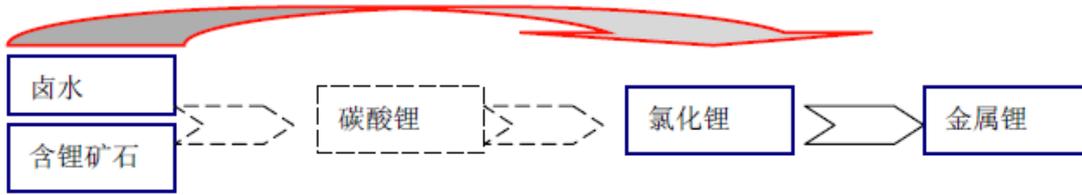
报告撰写人: 林建

数据支持人: 林建





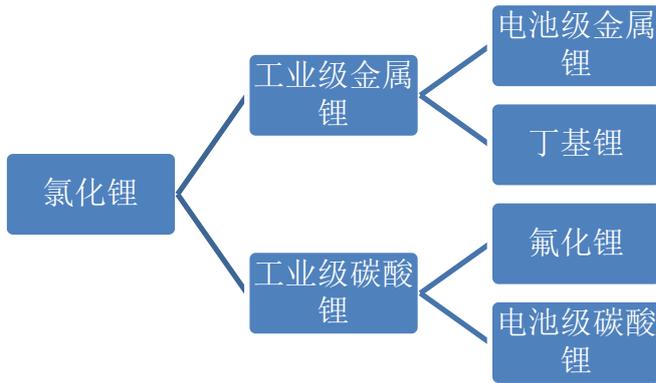
直接从卤水提取氯化锂的生产工艺示意图



注：标虚线的为国内金属锂生产企业的通行工艺路线，红色箭头为公司独有的工艺路线

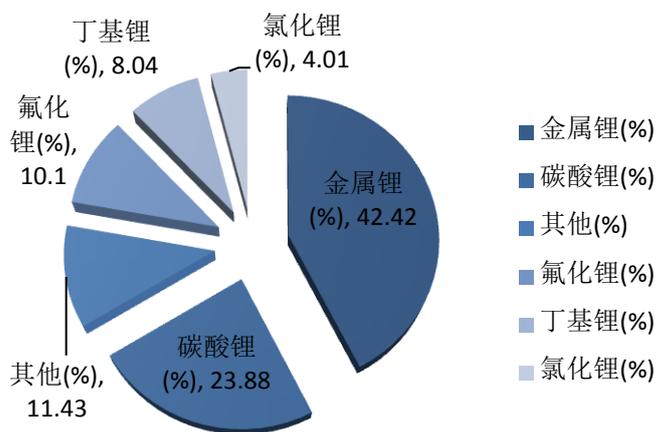
资料来源：浙商证券研究所 公司招股说明书

公司主营产品简要生产流程图



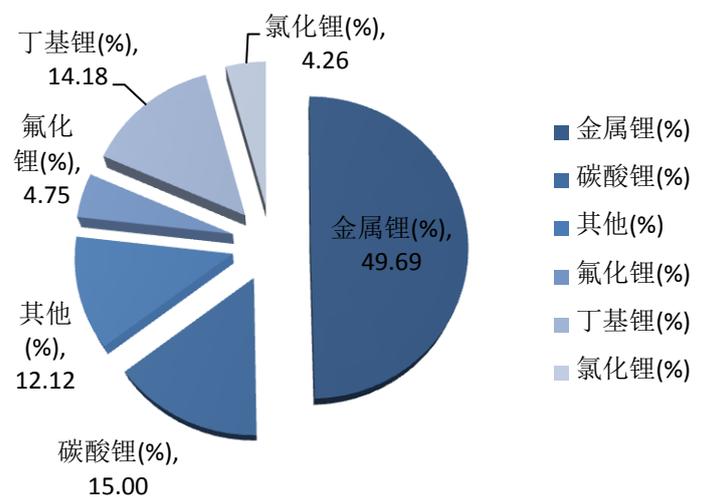
资料来源：浙商证券研究所 公司招股说明书

2011 年中期公司收入构成



资料来源：wind 资讯 浙商证券研究所

2011 年中期公司营业利润构成



资料来源：wind 资讯 浙商证券研究所





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	533.87	1078.62	1107.33	1141.43	营业收入	474.98	604.13	797.45	1076.55
现金	207.83	749.24	588.39	493.43	营业成本	374.72	471.22	614.03	828.94
应收账款	91.80	93.52	163.33	184.89	营业税金及附加	1.75	2.04	2.78	3.71
其它应收款	2.98	7.05	4.77	9.69	营业费用	11.20	16.31	20.59	27.41
预付账款	70.76	29.46	108.77	86.59	管理费用	31.84	36.25	43.86	53.83
存货	120.92	138.29	178.82	265.62	财务费用	-4.90	-10.10	-14.61	-7.67
其他	39.58	61.07	63.24	101.22	资产减值损失	2.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产	296.07	328.82	398.08	498.26	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.74	10.13	9.31	8.22	投资净收益	-1.68	-0.61	-0.82	-1.09
固定资产	166.08	205.55	261.07	335.92	营业利润	56.61	87.79	129.98	169.23
无形资产	30.28	35.28	43.12	55.79	营业外收入	10.00	4.00	5.00	6.00
其他	88.97	77.87	84.58	98.33	营业外支出	2.02	1.62	1.63	1.76
资产总计	829.94	1407.44	1505.41	1639.69	利润总额	64.59	90.17	133.35	173.48
流动负债	90.28	105.44	123.83	159.62	所得税	11.50	15.78	24.00	31.23
短期借款	0.00	18.32	6.11	8.14	净利润	53.09	74.39	109.35	142.25
应付账款	51.45	42.90	76.86	91.49	少数股东损益	-1.20	-0.54	-1.06	-1.88
其他	38.82	44.22	40.86	59.99	归属母公司净利润	54.29	74.93	110.41	144.13
非流动负债	0.00	0.45	0.65	1.06	EBITDA	57.31	100.34	147.12	205.16
长期借款	0.00	0.45	0.65	1.06	EPS (摊薄)	0.36	0.50	0.74	0.96
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	90.28	105.89	124.48	160.67	主要财务比率				
少数股东权益	15.61	15.07	14.01	12.14	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	724.05	1286.49	1366.92	1466.88	成长能力				
负债和股东权益	829.94	1407.44	1505.41	1639.69	营业收入增长率	32.04%	27.19%	32.00%	35.00%
					营业利润增长率	19.65%	55.09%	48.05%	30.20%
					归属于母公司净利润增长率	27.31%	38.02%	47.34%	30.54%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	21.11%	22.00%	23.00%	23.00%
					净利率	11.18%	12.31%	13.71%	13.21%
					ROE	7.18%	5.72%	7.92%	9.62%
					ROIC	6.51%	4.68%	6.61%	8.61%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	偿债能力				
经营活动现金流	-33.96	85.15	-27.11	90.15	资产负债率	10.88%	7.52%	8.27%	9.80%
净利润	53.09	74.39	109.35	142.25	净负债比率	0.00%	1.45%	0.50%	0.64%
折旧摊销	0.00	26.31	36.36	50.12	流动比率	5.91	10.23	8.94	7.15
财务费用	-4.90	-10.10	-14.61	-7.67	速动比率	4.57	8.92	7.50	5.49
投资损失	1.68	0.61	0.82	1.09	营运能力				
营运资金变动	-81.94	-6.60	-159.04	-95.45	总资产周转率	0.59	0.54	0.55	0.68
其它	-1.89	0.54	0.02	-0.20	应收账款周转率	5.82	6.52	6.21	6.18
投资活动现金流	-103.17	-60.22	-106.45	-151.20	应付账款周转率	9.30	9.99	10.25	9.85
资本支出	91.97	33.88	70.10	101.08	每股指标 (元)				
长期投资	-9.54	0.61	0.82	1.09	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.50	0.74	0.96
其他	-20.74	-25.73	-35.53	-49.03	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.23	0.57	-0.18	0.60
筹资活动现金流	-39.48	516.48	-27.30	-33.90					
短期借款	0.00	18.32	-12.21	2.04					
长期借款	0.00	0.45	0.20	0.41					
其他	-39.48	497.71	-15.28	-36.34					
现金净增加额	-176.62	541.42	-160.86	-94.95					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

