

收盘价(元): 22.89

# 赣锋锂业(002460)

盈利符合预期,产业链向上游拓展

分析日期 2012年08月20日

公司8月20日晚发布2012年上半年报。

投资评级: 增持(首评)

行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

联系人: 罗彦明

电话: 021-50586660-8614

邮箱: luoym@longone.com.cn

## 公司基本数据

总股本(万股)	15000.00
流通A股/B股(万股)	7702.13/ 0.00
资产负债率(%)	12.71
每股净资产(元)	4.94
市净率(倍)	4.63
净资产收益率(加权)	2.32
12个月内最高/最低价	30.89/17.83

## 股价走势图



## 相关研究报告

### ◎主要观点:

◆2012年上半年,公司实现营业收入2.99亿元,同比增加52%;归属于上市公司股东的净利润3261万元,同比增长38%;基本每股收益0.22元,同比增长37.5%,公司业绩符合市场预期及业绩快报中的核算结果。

◆公司营业收入增长的主要原因是量价齐升。公司的募投项目250吨金属锂(原有产能400吨)及150吨丁基锂(原有产能75吨)在一季度陆续投产并释放产能,同时,受需求拉动,上半年公司产品的价格均有所上涨,量价齐升是公司上半年营收增长的主要原因。公司上半年的毛利率为21%,同比下滑约2个百分点,主要原因是原材料价格的涨幅大于公司产品价格的涨幅,公司上半年净利润增幅小于营收增幅的主要原因是毛利率有所下滑,及销售费用的增加,上半年公司销售费用同比大幅增加了137%,达到1020万元,主要原因是销售规模扩大及危险化学品(推测为丁基锂)运输费用增加,侵蚀了利润。

◆公司的主营产品包括金属锂、碳酸锂及其他产品(包括氟化锂、丁基锂等),产品广泛应用于新药品领域、核能燃料领域、电池材料和其他新材料领域。2012年上半年,公司上述三项产品因新产能的投放营收占比分别为46%、25.4%和28.6%,与2011年末相比分别增加了5.6、-3.6%和1.9个百分点,毛利率分别为23.48%、17.3%和20.5%,比2011年分别下滑了1.65、1.65和4.1个百分点。

◆公司目前产能情况为:金属锂650吨;丁基锂225吨;电池级碳酸锂3000吨;氯化锂6000吨;氟化锂1500吨。此前公司公告将原拟投入2500万元投入新型动力电池生产线4333万元投入到1万吨锂盐生产项目中,预计该项目将于2012年内达产并释放部分产能,届时将有效缓解公司原材料单一的瓶颈(目前卤水在公司原材料成本占比为80%以上,其余为锂资源回收)。

◆盈利预测。我们预测公司2012年-2014年的EPS分别为0.48、0.53和0.6元,对应8月20日22.95的收盘价,PE分别为48倍、43倍和38倍,考虑到公司较强的研发能力及下游应用领域正处于快速发展阶段,给与增持评级。

◆风险提示。公司估值下移风险。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	533.87	553.50	601.90	670.44
现金	207.83	245.72	257.86	318.20
应收账款	91.80	88.88	110.17	100.07
其它应收款	2.98	6.79	2.36	6.37
预付账款	70.76	26.95	80.18	37.78
存货	120.92	126.61	113.53	146.50
其他	39.58	58.55	37.79	61.51
<b>非流动资产</b>	296.07	328.55	319.64	310.58
长期投资	10.74	13.31	16.73	21.30
固定资产	166.08	201.87	199.70	193.28
无形资产	30.28	34.66	34.53	34.61
其他	88.97	78.71	68.66	61.39
<b>资产总计</b>	829.94	882.05	921.53	981.01
<b>流动负债</b>	90.28	99.51	90.26	99.89
短期借款	0.00	18.32	6.11	8.14
应付账款	51.45	38.65	52.04	46.46
其他	38.82	42.54	32.12	45.29
<b>非流动负债</b>	0.00	0.40	0.24	0.03
长期借款	0.00	0.40	0.24	0.03
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	90.28	99.92	90.50	99.92
少数股东权益	15.61	15.61	15.61	15.61
归属母公司股东权益	724.05	766.52	815.42	865.48
<b>负债和股东权益</b>	829.94	882.05	921.53	981.01

### 现金流量表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-7.02	110.51	81.86	123.30
净利润	53.09	72.47	78.90	90.06
折旧摊销	26.95	24.62	29.69	32.74
财务费用	-4.90	3.28	5.80	0.32
投资损失	1.68	0.52	0.73	0.98
营运资金变动	-81.94	9.08	-33.28	-0.61
其它	-1.89	0.54	0.02	-0.20
<b>投资活动现金流</b>	-130.12	-58.17	-21.53	-24.47
资本支出	91.97	30.43	-12.31	-13.81
长期投资	-9.54	-2.57	-3.42	-4.56
其他	-47.69	-30.31	-37.26	-42.85
<b>筹资活动现金流</b>	-39.48	-14.45	-48.18	-38.49
短期借款	0.00	18.32	-12.21	2.04
长期借款	0.00	0.40	-0.17	-0.20
其他	-39.48	-33.18	-35.80	-40.32
<b>现金净增加额</b>	-176.62	37.89	12.15	60.34

### 利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	474.98	589.00	618.00	650.00
营业成本	374.72	450.00	465.00	485.00
营业税金及附加	1.75	2.51	2.21	2.50
营业费用	11.20	14.06	15.31	15.65
管理费用	31.84	34.82	37.93	40.63
财务费用	-4.90	3.28	5.80	0.32
资产减值损失	2.09	1.17	0.76	1.65
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.68	-0.52	-0.73	-0.98
<b>营业利润</b>	56.61	82.65	90.26	103.28
营业外收入	10.00	7.35	7.59	8.31
营业外支出	2.02	1.62	1.63	1.76
<b>利润总额</b>	64.59	88.37	96.22	109.83
所得税	11.50	15.91	17.32	19.77
<b>净利润</b>	53.09	72.47	78.90	90.06
少数股东损益	-1.20	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	54.29	72.47	78.90	90.06
<b>EBITDA</b>	85.30	106.75	119.09	134.36
<b>EPS (元)</b>	0.36	0.48	0.53	0.60

### 主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.04%	24.01%	4.92%	5.18%
营业利润	19.65%	46.01%	9.20%	14.43%
归属母公司净利润	27.31%	33.49%	8.87%	14.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.11%	23.60%	24.76%	25.38%
净利率	11.18%	12.30%	12.77%	13.86%
ROE	7.45%	9.52%	9.78%	10.52%
ROIC	6.67%	8.92%	9.12%	9.83%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.88%	11.33%	9.82%	10.19%
净负债比率	0.00%	2.41%	0.78%	0.94%
流动比率	5.91	5.56	6.67	6.71
速动比率	4.57	4.29	5.41	5.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.69	0.69	0.68
应收帐款周转率	5.82	6.52	6.21	6.18
应付帐款周转率	9.30	9.99	10.25	9.85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.48	0.53	0.60
每股经营现金	-0.05	0.74	0.55	0.82
每股净资产	4.93	5.21	5.54	5.87
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	47.38	43.52	38.12
P/B	0.00	4.48	4.21	3.97
EV/EBITDA	-2.25	30.18	26.85	23.36

资料来源：港澳资讯

## 分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089