

原材料 - 有色

三季度期间费用率下降，净利率上升

—赣锋锂业（002460）2012 年三季报点评

2012 年 10 月 26 日

评级： 增持（维持）

市场数据	2012 年 10 月 25 日
当前价格（元）	21.42
52 周价格区间（元）	18.81-30.36
总市值（百万）	3325.50
流通市值（百万）	1738.90
总股本（百万股）	150.00
流通股（百万股）	78.43
日均成交额（百万）	71.60
近一月换手（%）	61.55%
第一大股东	李良彬
公司网址	http://www.ganfenglithium.com

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	475	511	614	724
净利润（百万元）	54	69	83	95
每股收益（元）	0.36	0.46	0.56	0.64
净利润增长率%	27.3%	27.7%	20.4%	14.1%
市盈率	61	45	36	32

资料来源：世纪证券研究所

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	21.11%	4.61%
净利率	11.43%	3.74%
净资产收益率	7.50%	12.29%
总资产收益率	6.54%	4.55%
资产负债率	10.88%	58.22%
市盈率	61.58	0.00
市净率	4.59	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
赣锋锂业	-7.34%	-41.51%	-57.73%
沪深 300	-3.38%	-13.40%	-18.24%

相关报告

周宬

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

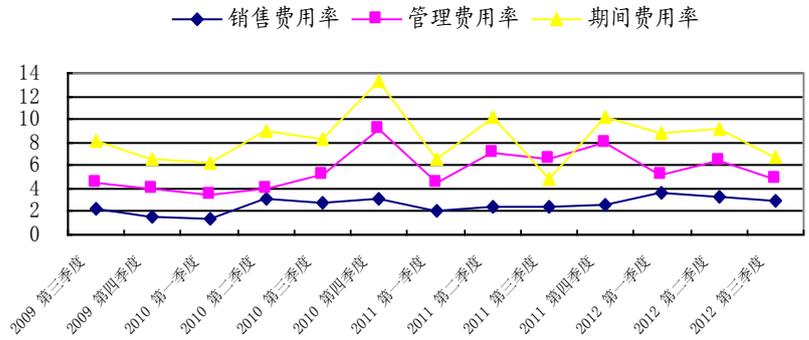
公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，周宬，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

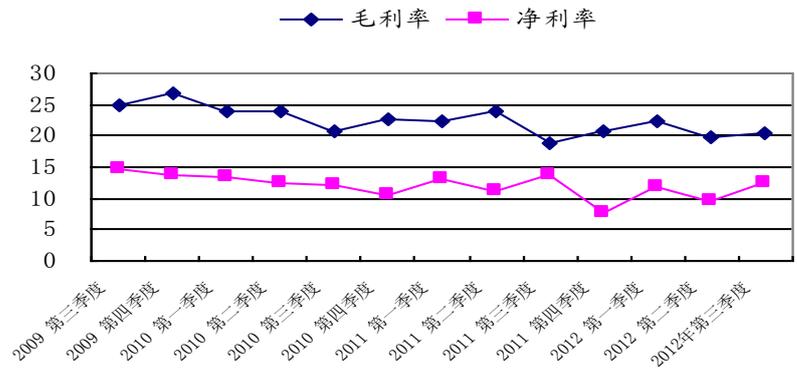
- **公司三季度每股收益 0.35 元，高于我们预期。**公司前三季度累计营业收入 4.58 亿元，同比增 40%；净利润 0.53 亿元，同比增 25%；基本每股收益 0.35 元，同比增 25%。三季度单季 EPS0.13 元，环比二季度单季 EPS 0.105 元增长 24%，高于我们预期。预计全年度净利润 0.57-0.74 亿元，增幅 5%-35%。
- **高于预期的主要原因是公司第三季度期间费用率下降明显。**第三季度利润环比增 24%，净利率由第二季度的 9%明显回升到第三季度的 12%，其主要原因在于费用率明显下降，由二季度的 9.1%下降到 6.8%，其中管理费用率下降明显。然而碳酸锂价格上涨、产能释放的大背景下，收入变动却不大，毛利率也变化不大，有些令人费解。对比公司前三季度的数据，我们发现今年年初以来碳酸锂价格不断上涨，但是公司利润率并没有同步变化，第二季度甚至出现盈利下滑现象，我们推测或与成本上涨有较大关系。
- **产品价格上涨为明年业绩增长奠定基础。**金属锂是公司盈利的大头，2011 年占主营收入的 43%，占主营利润的 49%，因此金属锂价格的变动对公司的盈利有明显影响。FMC 已公布自 11 月 1 日起，正丁基锂和仲丁基锂提价 8%，锂金属提价 10%。有消息称 Rockwood 也将对丁基锂产品提价 4%-6%。另外，公司另一重要产品碳酸锂则由于供给偏紧、需求旺盛等原因，预计价格将保持在 4 万元/吨以上的高位盘整。
- **盈利与估值。**由于产品价格上涨，我们调高公司业绩，预计公司 2012-14 年每股收益分别为 0.46 元、0.56 元和 0.64 元。从估值来看，锂上市公司的估值水平平均较高，但是考虑到电动自行车以及城市轨道交通基站电源等新兴锂电池领域的突起，同时结合公司产能扩充我们认为尽管估值偏高，仍给与“增持”。
- **风险因素。**全球经济增长放缓，价格波动造成盈利波动；随着深加工产品产能的大规模扩张，公司的市场开拓能力将面临考验。

Figure 1 三季度期间费用率走低(%)



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 2 单季度的毛利率与净利率



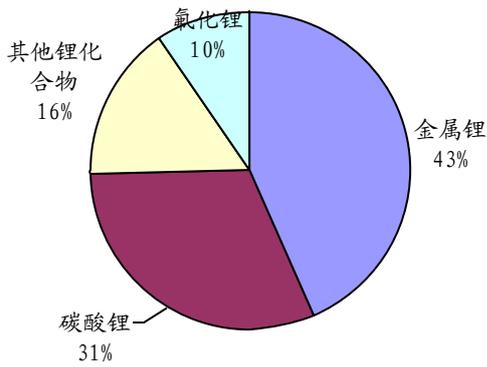
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 3 碳酸锂价格走势



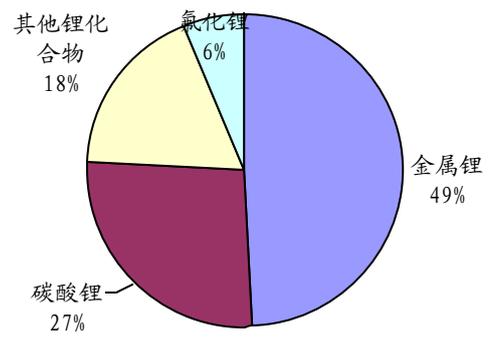
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 4 2011年主营收入构成



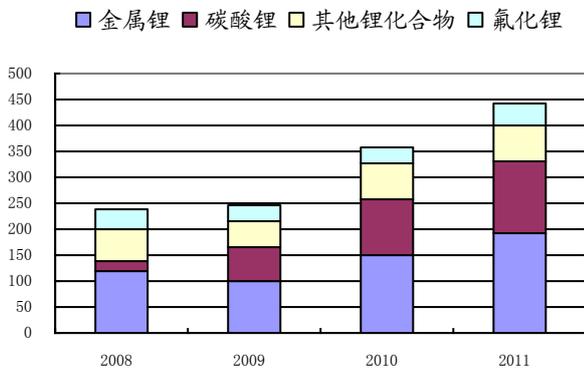
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 5 2011年利润构成



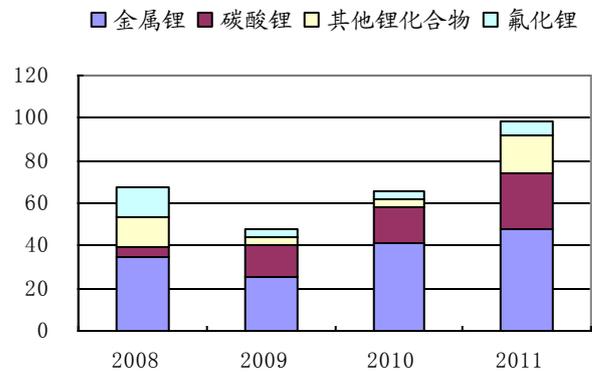
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 6 主营收入 (单位: 百万元)



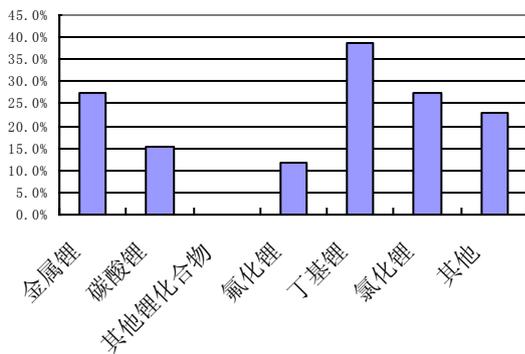
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 7 主营利润 (单位: 百万元)



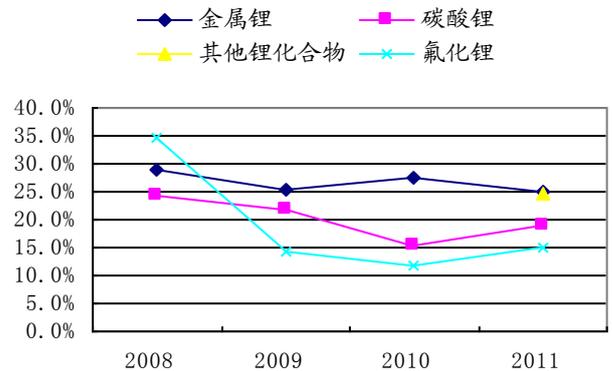
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 8 2010年细分产品的毛利率



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 9 公司毛利率情况



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 10 盈利预测 (单位: 百万元)

2011 2012E 2013E 2014E

营业总收入	475	511	614	724
营业成本	375	386	460	543
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	11	12	15	17
管理费用	32	34	41	48
财务费用	-5	-2	0	2
资产减值损失	2	2	2	2
营业利润	57	77	95	109
加：营业外收入	10	7	7	7
减：营业外支出	2			
利润总额	65	84	102	116
减：所得税	12	15	18	21
净利润	54	69	83	95
每股收益(元)	0.36	0.46	0.56	0.64

资料来源：WIND、世纪证券研究所

风险因素分析

如果全球经济增长放缓，有色金属消费低迷，造成锂价波动，带来公司盈利的波动；另外，随着深加工产品产能的大规模扩张，公司的市场开拓能力将面临考验。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.