

赣锋锂业 (002460) 2012 年三季度报点评: 产能陆续释放, 价格不断上涨

行业分类: 有色金属

2012 年 10 月 29 日

公司投资评级	持有
6-12 个月目标价	-
当前股价 (12.10.26)	21.55 元

基础数据

上证指数	2066.21
总股本 (亿)	1.5
流通 A 股 (亿)	0.784
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	16.895
每股净资产 (元)	5.13
ROE (2011)	7.55
资产负债率	13.59
动态市盈率	49.9
市净率	4.64

近一年行业指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

2012 年三季度报:

- 公司三季度实现营业收入 1.585 亿元, 同比增长 21.22%; 归属于上市公司股东的净利润 2088.21 万元, 同比增长 7.75%; 前三季度共实现营业收入 4.58 亿元, 同比增长 39.7%; 归属于上市公司股东的净利润 5269.58 万元, 同比增长 24.83%, 基本每股收益 0.35 元, 同比上涨 25%。**
- 产能逐渐释放, 销量增长明显。** IPO 募投项目中, 年产 650 吨金属锂及锂材生产线技改项目、年产 150 吨丁基锂生产线项目上半年均完工达产, 产能逐渐释放, 受此影响, 前三季度金属锂和碳酸锂销量大幅增长, 营业收入增长 39.7%。
- 产品价格上涨预期强烈。** 继上半年 FMC 锂业和 Rockwood 宣布涨价之后, FMC 于本月 17 日又宣布, 自 2012 年 11 月 1 日起, 将正丁基锂和仲丁基锂的价格提高 8%, 锂金属的价格也将增加 10%。Rockwood 公司也在本月 15 日宣布上调丁基锂产品售价, 使其提高 4% 至 6%。受国外巨头提价影响, 碳酸锂等锂产品价格不断上涨, 此次提价将继续带动国内锂盐以及锂深加工产品价格上涨, 公司营收主要构成部分金属锂和丁基锂涨价预期强烈。
- 布局上游资源。** 公司 9 月公告称, 其全资子公司赣锋国际与加拿大国际锂业公司签订协议获取国际锂业公司在爱尔兰 Blackstair 锂矿项目不低于 51% 权益, Blackstair 锂矿项目位于都柏林以南 80 公里处的爱尔兰伦斯特伟晶岩矿石带, 此伟晶石带延展超过 50 公里范围。国际锂业目前在 292 平方公里范围内拥有的八个勘探许可证权益全部属于 Blackstair 项目。尽管目前还无法对资源量进行预估, 但公司布局上游资源、完善产业链的意图已比较清晰, 对上游资源的掌控有利于提高公司竞争力, 降低生产成本, 提高盈利水平。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计 2012-2014 年公司每股收益分别为 0.48 元、0.59 元、0.73 元, 对应的 PE 分别为 49.9 倍、40.5 倍、32.5 倍, 受益于锂行业的发展前景, 公司中长期来看具有投资价值, 但短期价格已反映公司价值, 故维持公司 “持有” 评级。

 联系人: 薄晓旭 联系人电话: 0755-83778731
 联系人邮箱: xiaoxu_bo@163.com

中航证券金融研究所发布 证券研究报告
请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

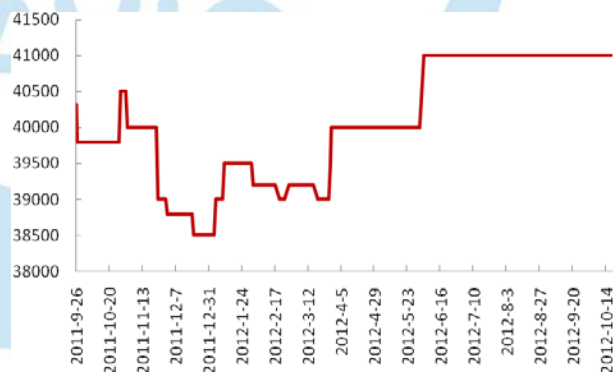
图表 1: 三季报对比数据

单位: 百万元

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q9	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q9	
营业总收入	94.69	102.29	130.76	327.74	144.13	155.22	158.50	457.84	产能释放, 产品价格提高, 收入稳定增长
营业成本	73.63	77.90	106.28	257.81	111.92	124.28	126.21	362.41	
毛利率	22.24%	23.84%	18.72%	21.34%	22.35%	19.93%	20.37%	20.84%	下游需求稳定, 公司经营良好, 毛利率变动不大
营业税金及附加	0.16	0.19	0.49	0.84	0.37	0.65	0.39	1.40	
营业税金及附加/收	0.17%	0.18%	0.37%	0.26%	0.25%	0.42%	0.24%	0.31%	
销售费用	1.90	2.42	3.12	7.43	5.24	4.97	4.78	14.98	销售量增长带来的费用正常增长
销售费用率	2.00%	2.36%	2.38%	2.27%	3.63%	3.20%	3.02%	3.27%	
管理费用	4.23	7.32	8.60	20.16	7.37	9.80	7.54	24.71	
管理费用率	4.47%	7.16%	6.58%	6.15%	5.11%	6.31%	4.76%	5.40%	管理费用率波幅收窄, 公司不断加强管理能力
财务费用	0.02	0.78	-5.33	-4.52	0.04	-0.60	-1.52	-2.08	项目投产, 公司资金存款减少, 财务状况良好
资产减值损失	0	0.15	1.06	1.21	0	1.38	0.19	1.57	
营业利润	14.75	13.53	16.70	44.98	19.20	14.94	20.90	55.04	
营业利润率	15.57%	13.23%	12.77%	13.72%	13.32%	9.63%	13.19%	12.02%	
营业外收入	0.41	0.24	6.88	7.53	1.45	1.74	2.79	5.98	
营业外支出	0.04	0.01	1.53	1.58	0.04	0.07	0.22	0.32	
利润总额	15.12	13.76	22.05	50.93	20.61	16.61	23.48	60.69	
所得税	2.67	2.44	4.00	9.11	3.66	1.68	3.92	9.25	
实际所得税率	17.69%	17.69%	18.16%	17.89%	17.78%	10.08%	16.68%	15.25%	
净利润	12.44	11.33	18.05	41.82	16.94	14.94	19.56	51.44	
少数股东损益	0.18	0.01	-0.59	-0.39	-0.25	-0.48	-0.52	-1.25	
归属于母公司所有者的净利润	12.26	11.31	18.64	42.21	17.19	15.42	20.08	52.69	

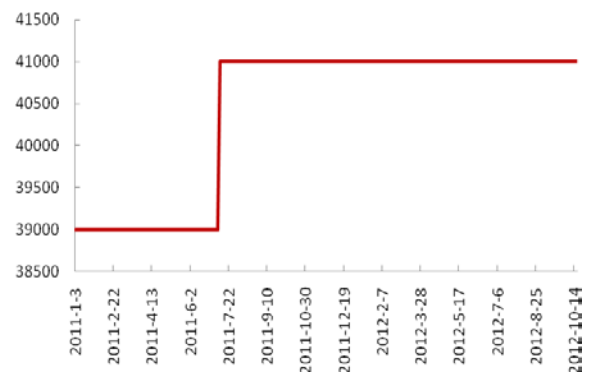
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 四川碳酸锂价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯

图表 3: 氢氧化锂 56.5% 价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯

公司财务报表预测

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	534	629	690	780	营业收入	475	636	732	870
现金	208	200	210	210	营业成本	375	504	571	672
应收账款	92	123	141	169	营业税金及附加	2	2	3	3
其他应收款	3	6	7	10	营业费用	11	18	21	24
预付账款	71	91	99	115	管理费用	32	42	48	57
存货	121	155	168	200	财务费用	-5	-7	-7	-7
其他流动资产	40	54	65	76	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	296	272	248	222	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	13	13	14	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	166	174	162	139	营业利润	57	76	95	120
无形资产	30	34	38	43	营业外收入	10	11	13	14
其他非流动资产	89	51	35	27	营业外支出	2	0	0	1
资产总计	830	901	938	1002	利润总额	65	87	107	133
流动负债	90	119	118	129	所得税	11	15	19	24
短期借款	0	32	21	17	净利润	53	71	88	109
应付账款	51	58	68	83	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	39	29	30	29	归属母公司净利润	54	71	88	109
非流动负债	0	-0	-1	-2	EBITDA	79	95	118	144
长期借款	0	-0	-1	-2	EPS (元)	0.36	0.48	0.59	0.73
其他非流动负债	0	-0	-0	0					
负债合计	90	119	117	128	主要财务比率				
少数股东权益	16	16	16	16	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	150	150	150	150	成长能力				
资本公积	427	427	427	427	营业收入	32.0%	33.8%	15.1%	18.8%
留存收益	143	185	224	277	营业利润	19.6%	34.6%	24.6%	26.3%
归属母公司股东权益	724	766	805	859	归属于母公司净利润	27.3%	31.3%	23.3%	24.3%
负债和股东权益	830	901	938	1002	获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	20.7%	22.0%	22.8%
					净利率 (%)	11.4%	11.2%	12.0%	12.6%
					ROE (%)	7.5%	9.3%	10.9%	12.7%
					ROIC (%)	8.2%	9.5%	11.8%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	10.9%	13.2%	12.5%	12.8%
					净负债比率 (%)	0.00%	26.34%	16.78%	11.99%
					流动比率	5.91	5.27	5.83	6.02
					速动比率	4.55	3.96	4.40	4.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.73	0.80	0.90
					应收账款周转率	6	6	5	5
					应付账款周转率	9.30	9.18	9.03	8.87
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.48	0.59	0.73
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	-0.09	0.46	0.39
					每股净资产 (最新摊薄)	4.83	5.11	5.37	5.72
					估值比率				
					P/E	65.46	49.86	40.45	32.53
					P/B	4.91	4.64	4.41	4.14
					EV/EBITDA	43	35	28	23

资料来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

卢全治，SAC 执业证书号：S0640511050002，中国科学技术大学经济学硕士，2007 年 8 月加入中航证券，从事资源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。