

2012年12月17日

有色金属冶炼与加工

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 18.36

目标价(元):

赣锋锂业(002460)

收购子公司旨在加快锂电产业链布局

投资评级: 未评级
大宗商品组
分析师: 李一为 (组长)

执业证书编号: S0290512070002

电话: 021-61681563

邮箱: liyw@zszy.com

研究助理: 汪凡

电话: 021-61681580

邮箱: wangf@zszy.com

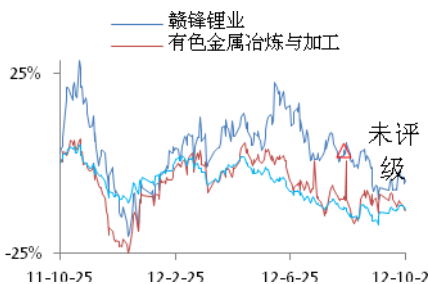
联系人: 姜烨

电话: 021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	15280.10
流通 A 股/B 股(万股)	7905.08/0.00
资产负债率(%)	13.59
每股净资产(元)	5.13
市净率(倍)	3.58
净资产收益率(加权)	6.80
12 个月内最高/最低价	27.66/17.83

股价走势图



相关研究报告

1 《前三季度净利润增长 24.83%，建议积极关注》，2012.10.25

◎事项:

赣锋锂业公布第二届董事会第二十次会议决议: 公司审议通过《关于对全资香港子公司 GFL International Co., Limited 增资的议案》、《关于收购控股子公司江西安池锂能电子有限公司 25% 股权的议案》、《关于收购控股子公司江苏优派新能源有限公司 49% 股权的议案》。

◎主要观点:

◆**锂电产业链布局提速。**“赣锋国际”获得 400 万美元的增资后其注册资本达 712.82 万美元，资本规模扩大将保障公司获取海外锂矿资源时的资金需求。同时，公司拟用不超过 180 万元受让朱志平等五位自然人持有的安池锂能 25% 股权，并承担上述股权所对应的 300 万元注册资本，控股安池锂能 100% 股权后有助于加快子公司在技术、管理等资源分配方面的融合。另外，公司以不超过 678.15 万元受让连云港优派科技有限公司和冯旦阳女士持有的江苏优派新能源有限公司 49% 的股权，该公司是一家从事锂离子电池及材料的研发、生产、销售的新能源高科技企业，收购完成后便于公司统一协调管理，符合公司上下游产业链一体化发展的战略。

◆**毛利率未来仍有提升空间。**2012 年下半年以来南美卤水提锂产量减少，而下游锂电客户需求相对稳定，支撑锂产品价格高位运行，公司综合毛利率维持 20% 以上的水平。未来锂云母和回收料生产线的投入运行后，还将实现锂、铷、铯、钾等金属的综合提取，资源价值最大化的同时也使得锂盐产品原料来源趋于多元化，我们判断公司产品毛利率仍有一定提升空间。

◆**2013 年业绩进入上升通道。**公司 650 吨/年金属锂及锂材生产线技改项目、新建年产 150 吨丁基锂生产线项目均开始贡献业绩，超募资金项目年产 1 万吨锂盐生产线有望在明年下半年投产，业绩进入上升通道。

◆**盈利预测。**预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.47、0.64 和 0.91 元，对应目前股价 PE 分别为 39、29 和 20 倍，考虑到公司锂产品价格高位运行及高毛利产品陆续投产，估值比较合理，建议积极关注。

◎**风险提示:** 锂产品价格大幅下跌，资源整合进展低于预期。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	359.72	474.98	158.50	691.00	964.84	1381.75
同比增速(%)	45.72	32.04	2.11	45.48	39.63	43.21
净利润(百万)	42.64	54.29	20.08	72.09	97.39	138.57
同比增速(%)	25.93	27.31	30.27	32.79	35.09	42.29
毛利率(%)	22.77	21.11	20.37	21.14	23.10	23.74
每股盈利(元)	0.43	0.36	0.13	0.47	0.64	0.91
ROE(%)	9.39	7.45	2.51	9.48	11.96	15.46
PE(倍)	16.16	80.58		38.92	28.81	20.25

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	533.87	767.06	1262.27	1595.29
现金	207.83	358.29	639.45	745.60
应收账款	91.80	130.37	186.68	265.03
其它应收款	2.98	8.49	5.81	12.75
预付账款	70.76	43.87	123.38	127.37
存货	120.92	158.79	225.41	322.41
其他	39.58	67.27	81.53	122.14
非流动资产	296.07	379.71	492.43	668.22
长期投资	10.74	13.31	16.73	21.30
固定资产	166.08	237.93	319.01	440.84
无形资产	30.28	39.76	51.58	71.49
其他	88.97	88.72	105.11	134.59
资产总计	829.94	1146.77	1754.70	2263.52
流动负债	90.28	364.32	905.73	1316.81
短期借款	0.00	256.51	774.53	1117.54
应付账款	51.45	57.66	87.05	126.94
其他	38.82	50.15	44.14	72.32
非流动负债	0.00	1.08	1.30	1.92
长期借款	0.00	1.08	1.30	1.92
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	90.28	365.40	907.03	1318.72
少数股东权益	15.61	15.22	14.71	14.00
归属母公司股东权益	724.05	766.14	832.97	930.79
负债和股东权益	829.94	1146.77	1754.70	2263.52

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	34.41	44.80	-16.97	92.75
净利润	53.09	71.70	96.87	137.87
折旧摊销	26.95	27.11	40.49	58.98
财务费用	-4.90	10.39	35.69	54.18
投资损失	1.68	0.52	0.73	0.98
营运资金变动	-81.94	-65.47	-190.77	-159.07
其它	39.53	0.54	0.02	-0.20
投资活动现金流	-161.77	-111.81	-153.96	-235.56
资本支出	91.97	81.58	109.33	171.04
长期投资	9.51	2.60	3.41	4.56
其他	-60.28	-27.64	-41.22	-59.96
筹资活动现金流	-40.97	-20.72	-78.13	-92.02
短期借款	0.00	18.32	-12.21	2.04
长期借款	0.00	1.08	0.21	0.62
其他	-40.97	-40.12	-66.13	-94.67
现金净增加额	-168.33	-87.73	-249.07	-234.83

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	474.98	691.00	964.84	1381.75
营业成本	374.72	544.92	741.96	1053.72
营业税金及附加	1.75	2.94	3.44	5.30
营业费用	11.20	16.31	21.32	32.61
管理费用	31.84	31.44	48.24	69.09
财务费用	-4.90	10.39	35.69	54.18
资产减值损失	2.09	1.37	1.18	3.50
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
营业利润	56.61	83.10	112.26	162.37
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
利润总额	64.59	88.82	118.22	168.92
所得税	11.50	17.12	21.36	31.05
净利润	53.09	71.70	96.87	137.87
少数股东损益	-1.20	-0.39	-0.52	-0.70
归属母公司净利润	54.29	72.09	97.39	138.57
EBITDA	85.30	115.16	174.71	263.94
EPS (元)	0.36	0.47	0.64	0.91

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.04%	45.48%	39.63%	43.21%
营业利润	19.65%	46.80%	35.09%	44.63%
归属母公司净利润	27.31%	32.79%	35.09%	42.29%
获利能力				
毛利率	21.11%	21.14%	23.10%	23.74%
净利率	11.18%	10.38%	10.04%	9.98%
ROE	7.45%	9.48%	11.96%	15.46%
ROIC	6.62%	6.94%	6.83%	8.16%
偿债能力				
资产负债率	10.88%	31.86%	51.69%	58.26%
净负债比率	0.00%	33.00%	91.57%	118.56%
流动比率	5.91	2.11	1.39	1.21
速动比率	4.57	1.67	1.14	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.70	0.67	0.69
应收帐款周转率	0.19	0.19	0.19	0.19
应付帐款周转率	9.30	9.99	10.25	9.85
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.47	0.64	0.91
每股经营现金	0.23	0.29	-0.11	0.61
每股净资产	4.84	5.11	5.55	6.18
估值比率				
P/E	80.58	38.92	28.81	20.25
P/B	6.04	3.66	3.37	3.01
EV/EBITDA	49.03	23.62	16.92	12.10

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

李一为：有色行业资深研究员，分析师（大宗商品组组长），钢铁冶金专业博士毕业，高级工程师，复旦大学经济学院兼职授课教授。曾任职于安徽工业大学、宝钢股份不锈钢事业部，具有 20 多年的教学科研、生产技术、采购和企业管理、券商行业研究等工作经历，承担过国家自然科学基金以及宝钢集团重点科研项目，熟悉钢铁冶金、热能工程、耐火材料、有色金属等多个专业领域。

研究助理介绍

汪凡：有色金属行业研究员，工学硕士，两年证券从业经历，2010 年 8 月加入中山证券研究所。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后 3 个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证 800 指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在 5% 以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在 -5% ~ 5% 之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在 -5% 以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后 3 个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数 15% 以上；

持有：强于行业指数 5% ~ 15%；

中性：相对于行业指数表现在 -5% ~ 5% 之间；

卖出：弱于行业指数 5% 以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海
姜焯

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。