

研究所

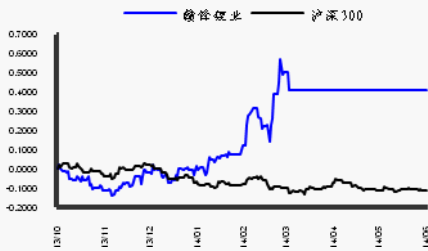
证券分析师：肖征 S0260511010008
0755-88608093 xiaoz01@ghzq.com.cn

证券分析师：李会坤 S0350512050001
0755-83706284 lihk@ghzq.com.cn

拓展产业链下游，进军锂电池

——赣锋锂业（002460）收购美拜电子点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
赣锋锂业	-9.4	-9.4	29.5
沪深300	0.0	-6.1	-11.7

投资要点：

- 拟发行股份收购美拜电子** 赣锋锂业6月8日发布公告，拟以发行股份和支付现金的方式，以4亿元收购深圳美拜电子100%的股权。公司将以31.48元/股向美拜电子股东发行889.45万股合计2.8亿元，并以不低于28.33元/股向不超过10名特定对象发行不超过458.88万股募集不超过1.3亿元，用于本次收购的现金对价和交易费用。
- 美拜电子是国内领先的锂聚合物电池生产企业** 美拜电子的主营业务为聚合物锂离子电池的研发、生产和销售，为智能平板电脑、智能手机、笔记本电脑三大行业提供移动电源系统解决方案。美拜电子暂未涉及动力及储能电池领域，但在消费电子电池市场有较强的影响力。根据高工锂电产业研究所（GBII）的研究，以2013年上半年产值计，美拜电子为国内软包聚合物锂电池产值第五大企业。
- 收购价约为2014年11倍PE，收购将增厚赣锋锂业业绩** 美拜电子承诺，2014~2016年美拜电子扣非后的净利润不低于3600/4680/6084万元，2015~2016年的净利增速为30%。根据实现利润超出承诺的不同，赣锋将额外支付0.2亿~1.8亿5个档次的交易对价。以4亿的收购价格计算，此次收购的PE为11倍，低于赣锋锂业目前估值，收购定价合理。我们预计赣锋锂业原有业务2014年净利润约为8600万，收购美拜电子将增厚赣锋锂业2014年净利润41.9%。
- 投资不超过1500万用于2014年海外勘探** 6月5日召开董事会会议通过了《关于制订赣锋国际2014年度海外矿产资源勘探投资预算的议案》，同意全资子公司赣锋国际2014年度投资不超过1500万元人民币，用于用于爱尔兰Blackstair锂矿项目和阿根廷Mariana卤水矿项目的勘探及相关费用。赣锋国际持有爱尔兰Blackstair锂矿51%股份，国际锂业持有49%；赣锋国际持有阿根廷Mariana锂-钾卤水矿项目80%权益。公司将继续上游资源的拓展。

- **给予“增持”评级** 假设此次增发收购在 2014 年完成，总计增发 1348 万股，我们预计公司 2014~2016 年的 EPS 分别为 0.64/0.85/1.04 元，对应 PE 分别为 46.88/35.25/28.64X。考虑到新能源汽车的良好前景，碳酸锂行业有望逐渐进入景气期，收购美拜电子后公司将成功打通锂产业链进军锂电池下游，与公司原有的锂业务形成互补优势，同时也能大幅增厚公司利润。给予公司“增持”评级。
- **风险提示** 碳酸锂价格下跌风险；公司产能投放不达预期风险；本次收购未获审批通过风险。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	686	1101	1382	1693
增长率(%)	9%	60%	26%	22%
净利润（百万元）	74	122	163	200
增长率(%)	6%	65%	33%	23%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.64	0.85	1.04
ROE(%)	5.53%	6.80%	8.67%	10.15%

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

表 1、盈利预测

证券代码:		002460.sz		股票价格:		29.91		投资评级:		增持		日期:		2014/6/10	
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E						
盈利能力					每股指标										
ROE	5.5%	6.8%	8.7%	10.2%	EPS	0.42	0.64	0.85	1.04						
毛利率	23.2%	23.1%	24.0%	24.1%	BVPS	7.52	9.40	9.82	10.35						
期间费率	11.2%	10.4%	10.4%	10.4%	估值										
销售净利率	10.8%	11.1%	11.8%	11.8%	P/E	71.93	46.88	35.25	28.64						
成长能力					P/B					3.98 3.18 3.04 2.89					
收入增长率	9.3%	60.5%	25.5%	22.5%	P/S					7.77 5.21 4.15 3.39					
利润增长率	6.4%	65.0%	33.0%	23.1%											
营运能力					利润表 (百万元)										
总资产周转率	0.38	0.49	0.59	0.67	营业收入	686	1101	1382	1693						
应收账款周转率	2.51	2.51	2.70	2.91	营业成本	527	847	1051	1284						
存货周转率	2.40	2.39	2.47	2.55	营业税金及附加	2	3	4	5						
偿债能力					销售费用					20 30 37 41					
资产负债率	25%	20%	20%	22%	管理费用					50 76 93 112					
流动比	2.39	3.29	3.31	3.56	财务费用					5 6 11 18					
速动比	1.90	2.48	2.34	2.41	其他费用/(-收入)					(5) (6) (7) (7)					
资产负债表 (百万元)					营业利润					78 134 181 225					
现金及现金等价物	545	525	367	299	营业外净收支					8 9 10 9					
应收款项	273	439	513	582	利润总额					86 143 191 234					
存货净额	219	356	428	505	所得税费用					17 25 33 41					
其他流动资产	34	121	152	186	净利润					70 118 157 193					
流动资产合计	1072	1441	1460	1573	少数股东损益					(5) (4) (6) (7)					
固定资产	254	288	319	348	归属于母公司净利润					74 122 163 200					
在建工程	315	365	415	465	现金流量表 (百万元)										
无形资产及其他	102	102	99	96	经营活动现金流					64 (235) 6 44					
长期股权投资	9	9	9	9	净利润					70 118 157 193					
资产总计	1796	2250	2346	2533	少数股东权益					(5) (4) (6) (7)					
短期借款	267	268	270	273	折旧摊销					34 29 32 35					
应付款项	107	93	92	88	公允价值变动					0 0 0 0					
预收帐款	5	7	9	11	营运资金变动					(36) (378) (178) (178)					
其他流动负债	70	70	70	70	投资活动现金流					(253) (85) (81) (78)					
流动负债合计	448	438	441	442	资本支出					(189) (85) (81) (78)					
长期借款及应付债券	7	12	28	119	长期投资					2 (0) (0) (0)					
其他长期负债	0	0	0	0	其他					(66) 0 0 0					
长期负债合计	7	12	28	119	筹资活动现金流					169 345 (63) (6)					
负债合计	455	450	469	561	债务融资					203 6 18 94					
股本	178	192	192	192	权益融资					486 400 0 0					
股东权益	1341	1799	1877	1972	其它					(520) (61) (81) (100)					
负债和股东权益总计	1796	2249	2346	2533	现金净增加额					(20) 25 (139) (40)					

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【有色金属小组介绍】

肖征：经济学硕士，1年期货行业从业经历，6年证券行业从业经历，历任五矿期货、平安证券、广发证券研究所研究员，2013年6月加盟国海证券研究所。2012年新财富最佳分析师有色金属行业第二名团队成员，2012年水晶球最佳分析师有色金属行业公募第三名团队成员、非公募第一名团队成员，2012年金牛最佳分析师有色金属行业第二名团队成员。2013年第一财经最佳分析师有色金属行业第二名团队成员。2013年水晶球最佳分析师有色金属行业公募第一名。

李会坤：经济学硕士，2年实业从业经历，3年证券行业工作经历，历任华为技术有限公司，2010年3月加入国海证券股份有限公司，从事有色金属行业的研究工作。

【分析师承诺】

肖征，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

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。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报

告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。