

推荐 (维持)

赣锋锂业 (002460) 2014 年中报点评

风险评级：一般风险

盈利略低于预期，继续看好其成长性

2014 年 8 月 19 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

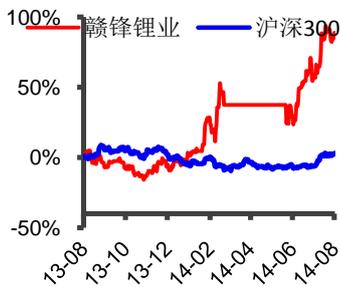
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2014 年 8 月 18 日

收盘价(元)	22.58
总市值(亿元)	80.50
总股本(亿股)	356.50
流通股本(亿股)	198.11
ROE (TTM)	5.65%
12 月最高价(元)	23.14
12 月最低价(元)	9.92

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **盈利略低于预期，二季度综合毛利率下降。**2014年上半年，公司实现营业收入4.07亿元，同比增长23.71%；实现归属于上市公司股东的净利润0.39亿元，同比增长12.18%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为0.36亿元，同比增长21.93%；实现EPS为0.11元，略低于预期。

第二季度实现营业收入2.29亿元，同比增长33.3%，环比增长28.9%；实现归属于上市公司股东的净利润为0.20亿元，同比增长11.8%，环比下降0.9%；实现每股收益0.05元。第二季度综合毛利率为19.6%，同比下降2.8个百分点，环比下降4.4个百分点。个人认为主营业务是增发项目“年产万吨锂盐项目”在2014年2月投产，二季度仍处于试产过程中，新增产品成本较高，增收不增利，预计下半年将转好。

■ **公司积极布局上游锂矿资源。**公司专注于锂深加工之外，也积极向上游扩张。公司的全资子公司赣锋国际持有国际锂业17.45%的股权，爱尔兰Blackstair锂矿项目51%股权，阿根廷Mariana锂-钾卤水矿项目的80%的权益。

■ **锂需求:电动乘用车需求将是未来最大看点。**2012年，电动乘用车占锂电池需求仅占7%，不过近两年以及可以预见的未来，电动乘用车产销量将出现爆发式增长。2013年全球纯电动车和插电式混合动力车产量为24.2万辆，假设全球电动车（纯电动车和插电式混合动力车）产量以复合增速50%增长，预计到2020年电动车产量达413.5万辆。我们以每25万辆电动车需碳酸锂1万吨计算，预计到2020年电动车对碳酸锂需求高达16.5万吨，相当于目前全球碳酸锂市场总需求。

■ **增发项目：完善产业链，优化产品结构，为公司业绩增长提供保障。**增发项目“年产万吨锂盐项目”在2014年2月投产，“年产500吨超薄锂带及锂材项目”和“年产4,500吨新型三元前驱体材料项目”预计在2014年12月投产。三个增发项目投产后逐渐进入产能释放期，完全达成后预计将给公司带来收入11.00亿元，净利润1.30亿元。另外，6月8日公司公告，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，美拜电子系国内2013年软包聚合物锂电池产值第五大企业，进一步拓宽了公司产业链向下游延伸。

■ **维持公司“推荐”投资评级。**公司作为国内锂产品深加工龙头企业，并且不断拓宽公司产业链，布局上游资源，实现从原料到深加工产品的产业链上下游一体化。电动乘用车产销量有望出现持续爆发式增长，这为公司提供了战略性发展机遇，为公司持续快速增长提供了发展空间。增发项目为公司今明两年业绩增长提供了保障。我们预计2014、2015年公司每股收益分别为0.26、0.36元。对应PE分别为84、61倍。虽然估值相对偏高，但看好公司未来发展空间以及公司所具备的“锂电池”概念，维持公司“推荐”投资评级。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	628	686	934	1261
营业总成本	556	606	823	1108
营业成本	492	527	724	973
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	20	20	29	39
管理费用	38	50	59	78
财务费用	-2	5	7	13
其他经营收益	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	70	78	109	151
加 营业外收入	16	20	18	18
减 营业外支出	4	12	15	15
利润总额	82	86	112	154
减 所得税	14	17	21	29
净利润	68	70	90	125
减 少数股东损益	(2)	(5)	(3)	(5)
归母公司所有者的净利润	70	74	94	130
基本每股收益(元)	0.20	0.21	0.26	0.36

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn