

赣锋锂业 (002460)

立足锂业深加工 完善阶梯式资源布局

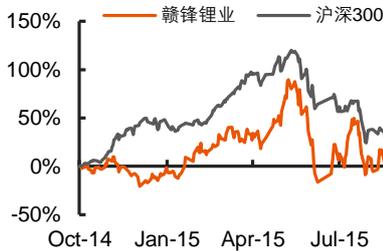
推荐 (首次)

现价: 30.93 元

主要数据

行业	有色
公司网址	www.ganfenglithium.com
大股东/持股	李良彬/23.79%
实际控制人/持股	李良彬/%
总股本(百万股)	378
流通 A 股(百万股)	254
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	116.90
流通 A 股市值(亿元)	78.63
每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	30.10

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@pingan.com.cn

研究助理

王青 一般从业资格编号
S1060115030028
WANGQING269@Pingan.Com.Cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布三季报,前三季度实现营业收入8.67亿元,较上年同期增长37.77%;实现归属上市公司股东净利润8458.27万元,同比增长41.42%;EPS0.23元。其中三季度实现营业收入3.23亿元,较上年同期增长45.05%;归母净利润3356.42万元,同比增长62.34%,EPS0.09元。

平安观点:

- **锂行业供需向好, 碳酸锂持续涨价。**截止 2015 年 9 月底,国内碳酸锂均价较年初累计涨幅已超 20%。公司前三季度公司综合毛利率率 20.93%, 较去年同期下滑 0.34 个百分点。目前公司原料主要依赖进口卤水及矿石, 原料价格持续攀升对产品毛利略有影响。
- **立足锂业深加工, 继续优化产品结构。**三元材料或引领未来五年锂动力电池市场主流, 公司深耕锂业深加工产业链, 继续优化产品结构, 预计年内公司氢氧化锂产能有望提升至 10000 吨; 4500 吨三元前驱体项目已于下半年投产, 年内有望小规模放量。
- **阶梯式资源布局, 突破锂盐产能瓶颈。**公司 9 月公告首期出资 2500 万美元通过收购部分 Neometals Ltd 持有的 RIM 股权及部分增资 RIM 以获得 RIM 25%的股权, 最新评估显示项目增储 66%。随着 Mt Marion 锂辉石矿项目的进展深入, 未来对 RIM 股权比例有望进一步提升至 49%。目前 RIM 已经拿到项目开工相关许可, 预计 2016 年中期投产, 年产量 16000t/LCE。阿根廷 Mariana 盐湖资源禀赋较好, 预计 2018 年前后可以放量。自有资源的稳步释放有望突破公司锂产能瓶颈, 拓展产品盈利空间。
- **锂行业优质标的, 上游阶梯式资源布局, 近解锂盐生产之渴远乘锂价景气之势, 下游进一步优化新能源锂动力电池产品结构。**我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31、0.38 和 0.47 元/股, 对应动态 PE 分别为 99.0、80.4 和 64.3 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 锂原料价格波动; 澳矿项目进度低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	686	869	1183	1503	1852
YoY(%)	9.3	26.7	36.1	27.0	23.2
净利润(百万元)	74	86	116	143	179
YoY(%)	6.4	15.7	35.3	23.0	25.2
毛利率(%)	23.2	21.4	22.7	22.3	22.5
净利率(%)	10.8	9.9	9.8	9.5	9.6
ROE(%)	5.3	6.1	6.3	7.2	8.2
EPS(摊薄/元)	0.20	0.23	0.31	0.38	0.47
P/E(倍)	154.9	133.9	99.0	80.4	64.3
P/B(倍)	8.7	8.3	6.2	5.8	5.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1143	1474	1810	2245
现金	374	533	676	833
应收账款	206	306	344	457
其他应收款	4	5	6	7
预付账款	28	30	43	46
存货	329	403	531	618
其他流动资产	203	198	210	283
非流动资产	811	1061	1161	1260
长期投资	7	6	5	5
固定资产	575	668	752	836
无形资产	104	218	211	203
其他非流动资产	125	169	193	217
资产总计	1954	2535	2971	3504
流动负债	485	610	905	1261
短期借款	327	384	652	934
应付账款	108	179	188	263
其他流动负债	49	47	65	63
非流动负债	81	80	79	77
长期借款	7	6	4	3
其他非流动负债	74	74	74	74
负债合计	567	690	983	1338
少数股东权益	1	1	1	1
股本	357	378	378	378
资本公积	764	1120	1120	1120
留存收益	286	402	544	723
归属母公司股东权益	1387	1844	1987	2165
负债和股东权益	1954	2535	2971	3504

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	11	97	80	100
净利润	84	116	143	179
折旧摊销	58	75	92	110
财务费用	7	9	12	15
投资损失	-4	0	0	0
营运资金变动	-145	-104	-166	-203
其他经营现金流	11	0	0	0
投资活动现金流	-206	-325	-191	-209
资本支出	150	251	100	100
长期投资	-60	1	1	1
其他投资现金流	-116	-73	-90	-108
筹资活动现金流	24	330	-13	-16
短期借款	61	0	0	0
长期借款	0	-1	-1	-1
普通股增加	178	21	0	0
资本公积增加	-172	355	0	0
其他筹资现金流	-43	-45	-12	-15
现金净增加额	-171	102	-124	-125

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	869	1183	1503	1852
营业成本	684	915	1168	1436
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	27	36	45	56
管理费用	59	77	98	120
财务费用	7	9	12	15
资产减值损失	1	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
营业利润	92	140	172	215
营业外收入	15	0	0	0
营业外支出	6	6	0	0
利润总额	101	140	172	215
所得税	17	24	29	37
净利润	84	116	143	179
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	86	116	143	179
EBITDA	168	222	276	346
EPS(元)	0.23	0.31	0.38	0.47

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	26.7	36.1	27.0	23.2
营业利润(%)	18.6	51.7	23.0	25.2
归属于母公司净利润(%)	15.7	35.3	23.0	25.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	21.4	22.7	22.3	22.5
净利率(%)	9.9	9.8	9.5	9.6
ROE(%)	6.1	6.3	7.2	8.2
ROIC(%)	5.1	5.3	5.6	6.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	29.0	27.2	33.1	38.2
净负债比率(%)	-2.8	-7.7	-1.0	4.8
流动比率	2.4	2.4	2.0	1.8
速动比率	1.7	1.8	1.4	1.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.31	0.38	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.26	0.21	0.26
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.88	5.26	5.73
估值比率	-	-	-	-
P/E	133.9	99.0	80.4	64.3
P/B	8.3	6.2	5.8	5.3
EV/EBITDA	68.8	51.3	41.9	33.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033