

## 赣锋锂业 (002460)

# 锂业深加工龙头 锂矿资源放量在望

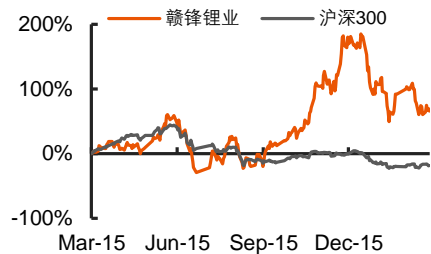
### 推荐 (维持)

现价: 37.18 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)	256
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	140.52
流通 A 股市值(亿元)	95.03
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

- 《赣锋锂业\*002460\*业绩略超预期 优化中游拓展上下游》 2016-02-29
- 《赣锋锂业\*002460\*立足锂业深加工 完善阶梯式资源布局》 2015-10-29

#### 证券分析师

**蒲强** 投资咨询资格编号  
S1060514120001  
021-20662845  
PUQIANG587@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

#### 平安观点:

- 公司是全球唯一一家同时具备矿石提锂、卤水提锂及回收提锂三种原材料应用的锂业深加工龙头企业。受益下游新能源、医药、新材料等新兴产业领域的旺盛需求,公司锂盐及锂金属产品恰逢量价齐升景气周期。工业级碳酸锂和电池级碳酸锂年初至今累计涨幅分别达到 52% 和 54%。公司目前电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产能分别为 7000 吨/年和 10000 吨/年,仍然面临供不应求的局面,募投项目达产后将扩充现有电池级碳酸锂产能至 15000 吨/年,较现有产能翻番。
- 着眼阶梯式资源布局,澳洲锂矿放量在望。公司河源锂辉石矿山预计 2 季度前复产,初期产能在 1 万吨精矿左右。公司拟通过此前期股权权益以 2175 万美元(折合 17862.80 万元)增资收购 RIM18.1% 股权。本次收购完成后公司将持有 RIM43.1% 的股权成为其第一大股东。Mt Marion 锂辉石矿有望在今年 6 月投产,项目产能规划 20 万吨锂精矿,前三年由公司负责包销全部氧化锂含量在 6% 以上的锂精矿产量。自有资源的稳步释放有助于突破公司锂业深加工产能瓶颈,拓展产品盈利空间。
- 产业链布局稳步推进,非公开发行进一步延伸上下游。参股长城华冠有助于公司从整车厂视角更好审视对于动力电池和锂电材料的需求,有望与公司现有锂电原料产品以及未来动力电池产品构成协同效应。募投项目顺利进行将有助于公司进一步延伸上下游产业链,上游突破资源瓶颈,提升公司业绩弹性;中游扩充产能尽享行业景气周期;下游加大动力电池产业链布局,紧密把握终端需求。
- 公司长期专注锂业深加工领域,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 0.32、0.87 及 1.13 元,对应动态 PE 分别为 115.8、42.9 和 32.8 倍,维持公司“推荐”评级。
- 风险提示:锂原料及产品价格波动;澳矿项目进度低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	686	869	1349	2944	3818
YoY(%)	9.3	26.7	55.1	118.2	29.7
净利润(百万元)	74	86	121	327	428
YoY(%)	6.4	15.7	41.5	169.9	30.9
毛利率(%)	23.2	21.4	20.2	23.6	23.6
净利率(%)	10.8	9.9	9.0	11.1	11.2
ROE(%)	5.3	6.1	6.6	15.0	16.4
EPS(摊薄/元)	0.20	0.23	0.32	0.87	1.13
P/E(倍)	189.5	163.8	115.8	42.9	32.8
P/B(倍)	10.7	10.1	7.6	6.5	5.4

# 正文目录

<b>一、锂业深加工龙头</b> .....	<b>4</b>
1.1 锂业深加工龙头 扩产能享涨价 .....	4
1.2 阶梯式资源布局 锂矿放量在望 .....	5
<b>二、非公开发行进一步延伸上下游产业链</b> .....	<b>5</b>
2.1 产业链布局稳步推进 .....	5
2.1 非公开发行进一步延伸上下游 .....	6
<b>三、投资建议</b> .....	<b>7</b>
<b>四、风险提示</b> .....	<b>7</b>

## 图表目录

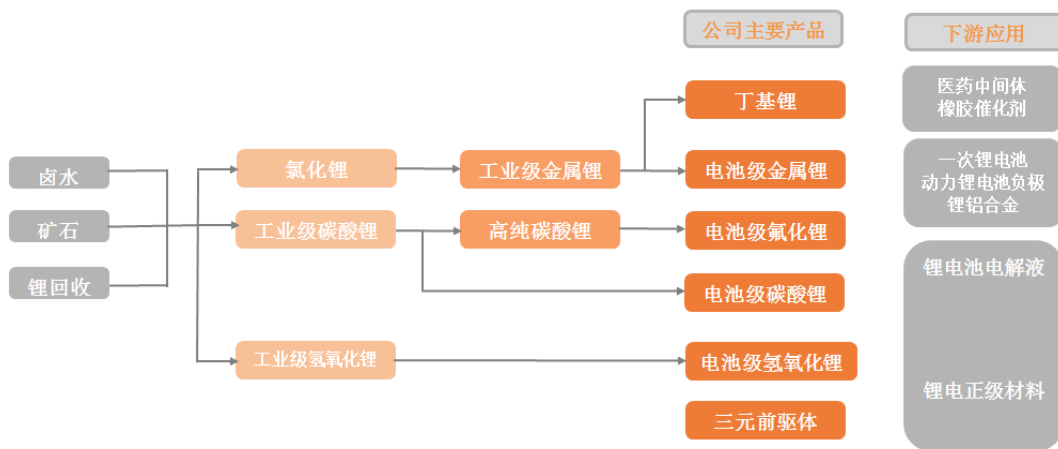
图表 1	公司是锂业深加工龙头.....	4
图表 2	年初至今碳酸锂涨幅已超 50% (元/吨) .....	4
图表 3	公司阶梯式锂资源布局.....	5
图表 4	美拜电子财务相对稳健.....	6
图表 5	移动电源市场迎来高速增长期.....	6
图表 6	公司募投预案将进一步延伸上下游产业链.....	6
图表 7	增资澳大利亚 RIM 股权后公司将成为其第一大股东.....	7

## 一、 锂业深加工龙头

### 1.1 锂业深加工龙头 扩产能享涨价

公司是全球唯一一家同时具备矿石提锂、卤水提锂及回收提锂三种原材料应用的企业。作为全球锂业深加工的龙头，公司产品涵盖金属锂及锂材（工业级和电池级）、碳酸锂（主要是电池级和高纯级）、电池级氢氧化锂、氯化锂、丁基锂、电池级氟化锂等多个系列锂产品，在新能源锂电池材料方面布局完善，同时覆盖正极材料、负极材料以及电解液原料，下游重要客户包括比亚迪、森田、bollore集团、DSM等。

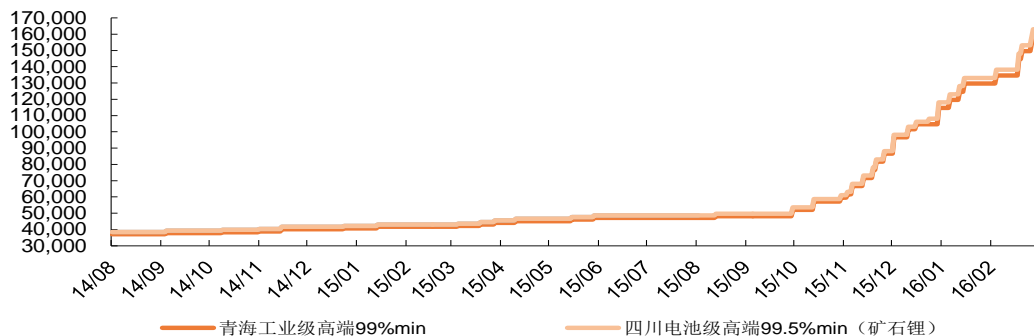
图表1 公司是锂业深加工龙头



资料来源：公司公告，平安证券研究所

受益下游新能源、医药、新材料等新兴产业领域的旺盛需求，公司锂盐及锂金属产品恰逢量价齐升景气周期。据百川资讯统计，工业级碳酸锂和电池级碳酸锂年初至今累计涨幅分别达到52%和54%。公司目前电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产能分别为7000吨/年和10000吨/年，仍然面临供不应求的局面，募投项目达产后将扩充现有电池级碳酸锂产能至15000吨/年，较现有产能翻番。

图表2 年初至今碳酸锂涨幅已超50%（元/吨）



资料来源：百川资讯，平安证券研究所

## 1.2 阶梯式资源布局 锂矿放量在望

公司着眼阶梯式资源布局，澳洲锂矿放量在望。公司河源锂辉石矿山预计将于 2 季度前复产，初期产能在 1 万吨精矿左右。公司拟通过此前期权益以 2175 万美元（折合 17862.80 万元）增资收购 RIM18.1% 股权。本次收购完成后公司将持有 RIM43.1% 的股权成为其第一大股东。Mt Marion 锂辉石矿有望在今年 6 月投产，项目产能规划 20 万吨锂精矿，前三年由公司负责包销全部氧化锂含量在 6% 以上的锂精矿产量。同时公司也将稳步推进阿根廷 Mariana 卤水矿和爱尔兰 Blackstair 锂辉石矿的勘探开发进度。自有资源的稳步释放有助于突破公司锂业深加工产能瓶颈，拓展产品盈利空间。

图表3 公司阶梯式锂资源布局

所属公司	锂矿资源	资源储量(Li <sub>2</sub> O,万吨)	品位	预计投产时间
江西锂业	江西河源锂辉石矿	5.9521	1.03%	预计 2016 年 1 季度投产，初始产能每年 1 万吨锂精矿，到 2017 年预计可扩产至 6-7 万吨锂精矿。
赣锋国际公司	Mt Marion 锂辉石矿	32.3	1.39%	预计 2016 年中旬投产，年产规划 200000 吨锂辉石精矿，存在进一步增储可能。该项目前三年由公司负责包销全部氧化锂含量在 6% 以上的锂精矿产量。此后每年承销至少 49% 的锂精矿产品。
赣锋国际公司	爱尔兰 Blackstair (55%)	在 292 平方公里内拥有八个勘探许可证	1.5%-2%	初级勘探阶段
赣锋国际公司	阿根廷 Mariana (80%)	对应的可能锂金属含量为 50 万吨至 2500 万吨，对应的可能钾金属含量为 2300 万吨至 4.75 亿吨。	0.0255% -0.04%	可研阶段，2018 年以后

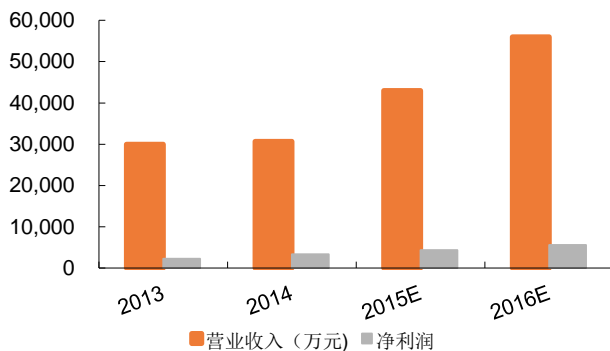
资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 二、非公开发行进一步延伸上下游产业链

### 2.1 产业链布局稳步推进

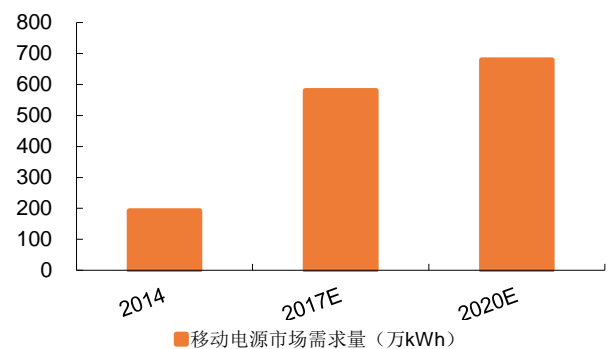
2015 年 7 月公司收购美拜电子落地，正式进入到消费电子锂电池领域。美拜电子主营业务为聚合物锂离子电池的研发、生产和销售，下游主要应用于智能手机、平板电脑和笔记本电脑。公司各类电芯及成品电池设计产能达到 500 万只/月，2016 年承诺净利润分别不低 5600 万元。消费电子锂电池需求增速稳定，大屏幕智能手机渗透率的提升对单位消费电子电池容量需求提升的拉动效应不容忽视。同时考虑到智能手机等的续航问题，消费了电子对移动电源的需求会越来越大，真锂研究预计移动电源将在未来 5 年内保持 60% 以上的年均复合增速。

图表4 美拜电子财务相对稳健



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 移动电源市场迎来高速增长期



资料来源：真锂研究，平安证券研究所

2015年12月公司公告以自有资金4986万元认购北京长城华冠新发行股份277万股(占其本次发行前总股本的2.26%)。长城华冠已在新三板挂牌，公司主营业务为传统汽车、新能源汽车、军用车辆的设计及电动汽车的研发、生产和销售，已为长丰、北汽、北京现代、一汽、天汽、广汽、吉利和宝马等国内外著名车厂提供了多个典型车型开发项目。公司目前在申请纯电动汽车生产厂商资质，有望发展成为国内为数不多的既具备汽车设计能力，又具备纯电动汽车量产能力的供应商。参股长城华冠有助于公司从整车厂视角更好审视对于动力锂电池和锂电材料的需求，有望与公司现有锂电原料产品以及未来动力电池产品构成协同效应。

## 2.1 非公开发行进一步延伸上下游

公司于近期发布非公开发行预案，拟募集资金总额不超过146862.80万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于澳大利亚RIM股权增资项目、年产1.25亿支18650型大容量锂离子动力电池项目、年产1.5万吨电池级碳酸锂建设项目及补充上市公司流动资金。

募投项目顺利进行将有助于公司进一步延伸上下游产业链，上游突破资源瓶颈，提升公司业绩弹性；中游扩充产能尽享行业景气周期；下游加大动力电池产业链布局，紧密把握终端需求。

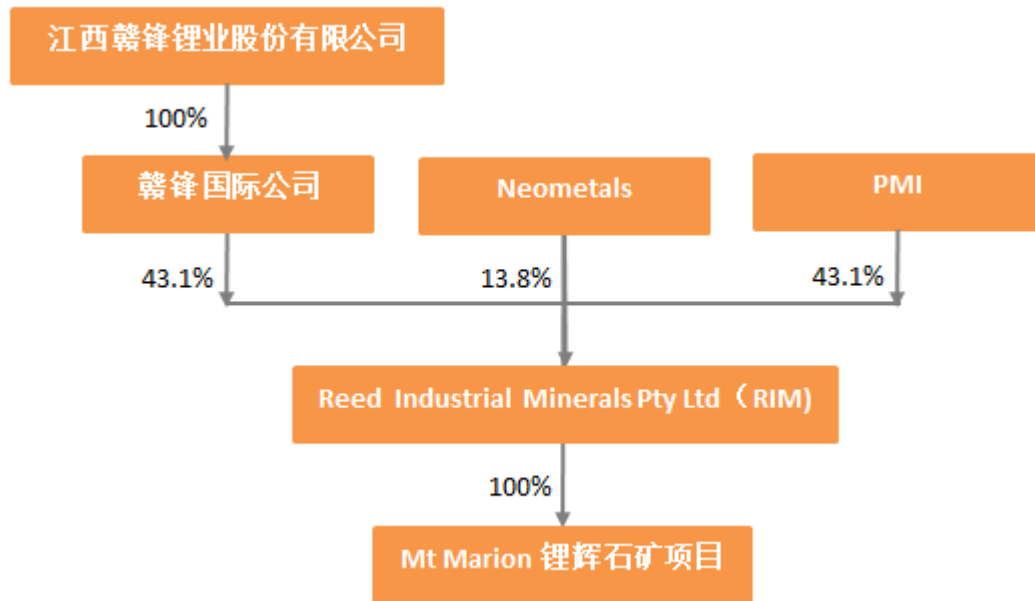
图表6 公司募投预案将进一步延伸上下游产业链

募投项目	投资总额 (万元)	募集资金投入额 (万元)	项目介绍
澳大利亚 RIM 股权增资项目	17862.80	17862.80	Mt Marion 锂矿项目预计于 2016 年 6 月正式投产。
年产 1.25 亿支 18650 型大容量锂离子动力电池项目	50000	50000	建设 3 条大容量锂离子动力电池生产线,投产后贡献年收入 101500 万元,贡献利润总额 16983.90 万元。
年产 1.5 万吨电池级碳酸锂技改扩建项目	39000	39000	拟在公司马洪厂区原 6000 吨碳酸锂生产线的基础上技改扩建而成。建设期 12 个月,投产后贡献年收入 182970.30 万元,贡献利润总额 19181.78 万元。

募投项目	投资总额 (万元)	募集资金 投入额 (万元)	项目介绍
补充流动资金及偿还银行贷款	40000	40000	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表7 增资澳大利亚 RIM 股权后公司将成为其第一大股东



资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 三、 投资建议

公司长期专注锂业深加工领域，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 0.32、0.87 及 1.13 元，对应动态 PE 分别为 115.8、42.9 和 32.8 倍，维持公司“推荐”评级。

### 四、 风险提示

锂原料及产品价格波动；澳矿项目进度低于预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1143	1262	1581	1870
现金	374	0	0	0
应收账款	206	377	894	755
其他应收款	4	6	16	13
预付账款	28	107	40	113
存货	329	533	110	539
其他流动资产	203	238	521	452
<b>非流动资产</b>	811	1075	1221	1243
长期投资	7	6	5	5
固定资产	575	725	834	858
无形资产	104	218	211	203
其他非流动资产	125	126	171	178
<b>资产总计</b>	1954	2337	2802	3114
<b>流动负债</b>	485	762	901	786
短期借款	327	475	666	463
应付账款	108	230	145	244
其他流动负债	49	57	90	79
<b>非流动负债</b>	81	80	79	77
长期借款	7	6	4	3
其他非流动负债	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	567	842	980	863
少数股东权益	1	1	1	1
股本	357	378	378	378
资本公积	764	764	764	764
留存收益	286	407	734	1163
<b>归属母公司股东权益</b>	1387	1494	1821	2249
<b>负债和股东权益</b>	1954	2337	2802	3114

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	11	-160	62	349
净利润	84	121	327	428
折旧摊销	58	73	93	108
财务费用	7	9	12	15
投资损失	-4	0	0	0
营运资金变动	-145	-363	-371	-202
其他经营现金流	11	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-206	-337	-239	-130
资本支出	150	265	147	23
长期投资	-60	1	1	1
其他投资现金流	-116	-72	-91	-107
<b>筹资活动现金流</b>	24	-25	-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	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-45	-12	-15
<b>现金净增加额</b>	-171	-522	-190	203

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	869	1349	2944	3818
营业成本	684	1077	2248	2917
营业税金及附加	3	4	9	11
营业费用	27	40	88	115
管理费用	59	88	199	248
财务费用	7	9	12	15
资产减值损失	1	3	7	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	92	127	380	502
营业外收入	15	27	20	20
营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	101	149	394	516
所得税	17	28	67	88
<b>净利润</b>	84	121	327	428
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	86	121	327	428
EBITDA	168	238	512	649
EPS(元)	0.24	0.32	0.87	1.13

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	26.7	55.1	118.2	29.7
营业利润(%)	18.6	37.6	200.0	32.0
归属于母公司净利润(%)	15.7	41.5	169.9	30.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	21.4	20.2	23.6	23.6
净利率(%)	9.9	9.0	11.1	11.2
ROE(%)	6.1	6.6	15.0	16.4
ROIC(%)	5.1	5.6	11.9	14.3
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	29.0	36.0	35.0	27.7
净负债比率(%)	-2.8	26.0	30.8	17.9
流动比率	2.4	1.7	1.8	2.4
速动比率	1.7	1.0	1.6	1.7
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	1.1	1.3
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	12.0	15.0
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.32	0.87	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	-0.42	0.16	0.93
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.90	5.76	6.90
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	163.8	115.8	42.9	32.8
P/B	10.1	7.6	6.5	5.4
EV/EBITDA	84.0	61.2	28.9	22.5



## 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 2016 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