

赣锋锂业 (002460)

全球锂业深加工龙头 锂矿资源放量在望

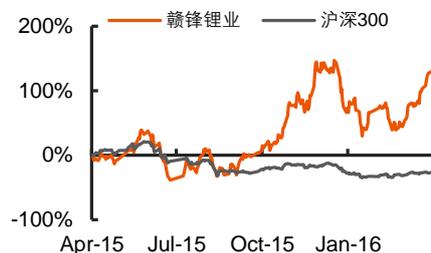
推荐 (维持)

现价: 59.34 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)	224.28
流通 A 股市值(亿元)	151.68
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	25.50

行情走势图



相关研究报告

- 《赣锋锂业*002460*锂业深加工龙头 锂矿资源放量在望》 2016-03-14
- 《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

王青 投资咨询资格编号
S1060516040001
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2015年年报,报告期内实现营业收入13.54亿元,较上年同期增长55.72%;实现归属上市公司股东净利润1.25亿元,较上年同期增长45.99%。全年EPS为0.33元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.5元(含税);以资本公积向全体股东每10股转增10股。同时公司公布2016年一季度业绩预告,预计归属于上市公司股东的净利润1.01亿元-1.11亿元,较上年同期大幅增长320%-360%。

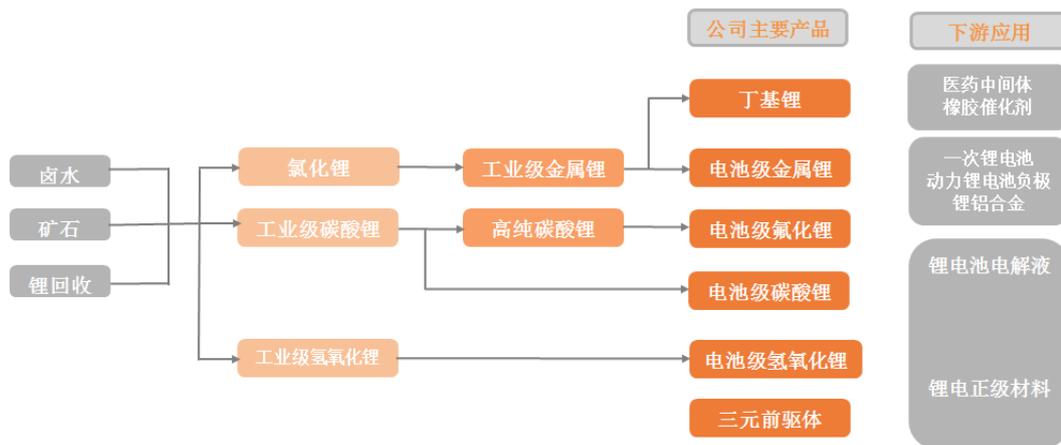
平安观点:

- **全球锂业深加工龙头企业,量价齐升助力公司业绩高增长。**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2015年累计涨幅分别达到160%和155%。年内碳酸锂价格加速上扬,报告期内公司营业收入及净利润同比加速增长。2015年1-4季度公司营业收入同比增速分别为29.10%、37.41%、45.06%和102.77%,归母净利润同比增速分别为22.95%、37.89%、62.28%和56.52%。全年公司综合毛利率21.78%,较去年同期提升0.42个百分点;期间费用率为9.92%,较上年同期下降0.8个百分点。报告期内公司收购美拜电子落地,正式进入到消费电子锂电池领域,增厚公司全年业绩近2400万元。
- **锂盐扩产尽享行业景气周期。**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。公司拟通过此前期权权益以2175万美元(折合17862.80万元)增资收购RIM18.1%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。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	869	1354	3705	5276	6700
YoY(%)	26.7	55.7	173.7	42.4	27.0
净利润(百万元)	86	125	439	599	640
YoY(%)	15.7	46.0	251.1	36.3	6.8
毛利率(%)	21.4	21.8	24.1	23.7	21.6
净利率(%)	9.9	9.2	11.9	11.4	9.5
ROE(%)	6.1	6.6	19.4	20.9	18.3
EPS(摊薄/元)	0.23	0.33	1.16	1.58	1.69
P/E(倍)	261.6	179.2	51.0	37.4	35.1
P/B(倍)	16.2	11.9	9.9	7.8	6.4

- **产业链布局稳步推进，非公开发行进一步延伸上下游。**公司联手中植增资动力锂电池系统集成商安靠电源，锂电产业链布局稳步推进。安靠电源主营动力锂电池系统集成，采用独创插拔式锂电池 PACK 技术，可实现电芯零损伤，有效提高锂电池组的安全性和可靠性。安靠原股东承诺 2016-2018 年后非后净利分别为 1 亿元、2 亿元和 3 亿元，对应此次增资 PE10 倍。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。基于一季度锂价上涨超出此前预期，我们上调公司 2016-2017 年 EPS 由此前的 0.87 和 1.13 元至 1.16 元和 1.58 元，对应动态 PE 分别为 51 倍和 37.4 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。

图表1 公司是锂业深加工龙头



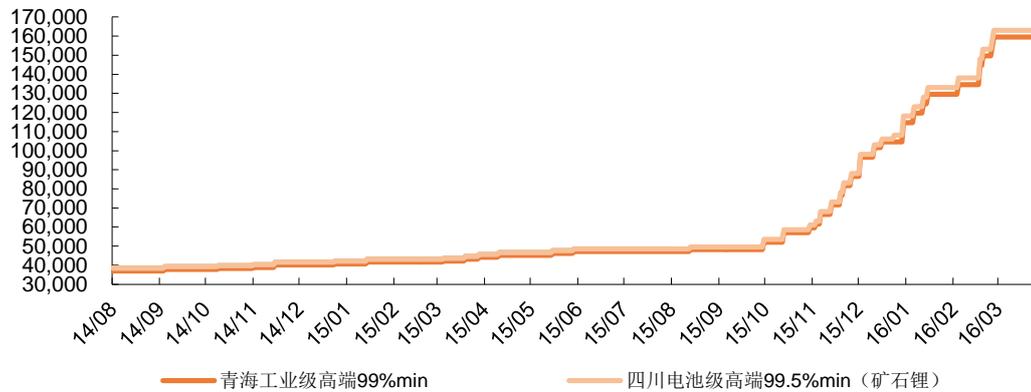
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 锂价高景气带动公司业绩同比加速增长

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入(百万元)	177.79	229.14	222.46	240.09	229.53	314.87	322.69	486.84
同比增速(%)	13.21%	33.31%	32.68%	26.58%	29.10%	37.41%	45.06%	102.77%
归母净利润(百万元)	19.65	19.48	20.68	25.92	24.16	26.86	33.56	40.57
同比增速(%)	12.54%	11.76%	11.36%	25.40%	22.95%	37.89%	62.28%	56.52%
毛利率(%)	24.03%	19.60%	20.78%	21.60%	21.27%	18.81%	22.76%	23.31%
净利率(%)	11.01%	8.07%	9.32%	10.66%	10.50%	8.50%	10.35%	8.33%
销售费用率(%)	2.62%	3.59%	2.76%	3.47%	2.71%	2.53%	2.72%	2.39%
管理费用率(%)	6.51%	6.31%	7.61%	6.70%	5.23%	5.79%	6.47%	6.14%
财务费用率(%)	1.11%	0.80%	0.81%	0.47%	1.16%	0.79%	2.44%	1.17%
期间费用率(%)	10.25%	10.70%	11.18%	10.64%	9.10%	9.11%	11.63%	9.70%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 年初至今碳酸锂涨幅超 50% (元/吨)



资料来源：百川资讯，平安证券研究所

图表4 公司阶梯式锂资源布局

所属公司	锂矿资源	资源储量 (Li ₂ 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

图表5 非公开预案募投项目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。
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

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1006	3140	3677	5740
现金	181	1408	2110	2680
应收账款	361	0	0	0
其他应收款	7	22	18	31
预付账款	21	128	107	228
存货	313	1562	1421	2780
其他流动资产	123	20	20	20
非流动资产	1521	1760	1868	1933
长期投资	169	169	169	169
固定资产	590	1032	1131	1198
无形资产	232	342	329	317
其他非流动资产	531	217	238	248
资产总计	2528	4900	5545	7673
流动负债	483	2511	2578	4087
短期借款	172	1623	1925	2781
应付账款	174	686	498	1014
其他流动负债	137	202	154	293
非流动负债	161	85	64	42
长期借款	106	85	64	42
其他非流动负债	55	0	0	0
负债合计	644	2596	2641	4130
少数股东权益	1	1	1	1
股本	378	794	794	794
资本公积	1109	731	731	731
留存收益	375	814	1413	2053
归属母公司股东权益	1883	2304	2902	3542
负债和股东权益	2528	4900	5545	7673

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	366	236	711	17
净利润	125	439	599	640
折旧摊销	0	94	129	150
财务费用	19	36	52	67
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	0	-337	-70	-839
其他经营现金流	224	3	0	0
投资活动现金流	-550	-337	-237	-215
资本支出	131	438	108	65
长期投资	-157	0	0	0
其他投资现金流	-576	101	-129	-150
筹资活动现金流	-17	-39	-77	-114
短期借款	-156	84	-4	-25
长期借款	99	-21	-21	-21
普通股增加	21	416	0	0
资本公积增加	345	-378	0	0
其他筹资现金流	-326	-140	-52	-67
现金净增加额	-199	-140	396	-311

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1354	3705	5276	6700
营业成本	1059	2813	4028	5252
营业税金及附加	6	11	16	20
营业费用	35	96	142	188
管理费用	81	222	317	402
财务费用	19	36	52	67
资产减值损失	26	9	13	17
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	130	517	708	755
营业外收入	22	19	19	20
营业外支出	2	2	5	4
利润总额	150	529	722	771
所得税	25	90	123	131
净利润	125	439	599	640
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	125	439	599	640
EBITDA	157	643	882	958
EPS(元)	0.33	1.16	1.58	1.69

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	55.7	173.7	42.4	27.0
营业利润(%)	40.5	299.0	36.9	6.7
归属于母公司净利润(%)	46.0	251.1	36.3	6.8
获利能力				
毛利率(%)	21.8	24.1	23.7	21.6
净利率(%)	9.2	11.9	11.4	9.5
ROE(%)	6.6	19.4	20.9	18.3
ROIC(%)	5.9	11.4	12.8	10.6
偿债能力				
资产负债率(%)	25.5	53.0	47.6	53.8
净负债比率(%)	6.0	14.2	-3.5	4.7
流动比率	2.1	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.4	0.6	0.9	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.5	6.5	6.8	6.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	1.16	1.58	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.62	1.88	0.05
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.99	7.58	9.27
估值比率				
P/E	179.2	51.0	37.4	35.1
P/B	11.9	9.9	7.8	6.4
EV/EBITDA	300.3	73.8	53.3	49.3

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