

中国：原物料
2016 年 06 月 22 日
投资建议：
持有-超越同业（调降评级）
目标价隐含涨/跌幅： 4.6%
日期 2016/06/21

收盘价	RMB68.53
十二个月目标价	RMB71.70
前次目标价	RMB54.10
上海 A 股指数	3,013.1

信息更新：

- ▶ 5 月碳酸锂价格由人民币 1.7 万元/吨环比下跌 6%至 1.6 万元/吨，价格拐点或已出现。
- ▶ 我们认为目前该股估值合理，调降评级至“持有-超越同业”。

本中心观点：

- ▶ 我们认为公司的可持续增长情况已基本反映于股价，建议投资者获利了结，等待最佳的入场时点。

公司简介： 赣锋锂业是锂深加工行业龙头，公司产品包括金属锂、氯化铝锂和其他锂化工品。

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB25,964.2 百万元
六个月平均日成交量	RMB1,426.3 百万元
总股本股数 (百万股)	377.8
流通 A 股股数比例	100.0%
自由流通股数比例	68.0%
大股东；持股比例	李良彬, 23.8%
净负债比率	235.8%
每股净值 (2016F)	RMB4.85
市净率 (2016F)	14.13 倍

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	869	1,345	5,206	5,914
营业利润 **	97	132	504	568
税后净利润 *	86	121	410	462
每股收益(元)	0.24	0.32	1.08	1.22
每股收益年增长率 (%)	(39.3)	35.3	238.6	12.7
每股股利(元)	0.10	0.15	0.13	0.12
市盈率 (倍)	289.5	213.9	63.2	56.1
股利收益率(%)	0.1	0.2	0.2	0.2
净资产收益率 (%)	6.2	8.2	22.4	21.7

* 归属母公司税后净利润

** 经分析师调整

报告分析师：
元大研究部

+86 21 6187 3832 research@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

朱家杰 CFA

+852 3969 9521 peter.kk.chu@yuanta.com

张峥青

+86 21 6187 3833 zhengqingzhang@yuanta.com

赣锋锂业 (002460 CH)

估值合理；碳酸锂价格下跌影响公司盈利能力

调降评级至“持有-超越同业”：本中心将赣锋锂业评级由买入调降为“持有”，系因自 [3 月 2 日本中心前次报告发布](#) 以来，该股股价在过去 3 个月内大涨 114%，绝对收益达 102%，我们认为大部分利好，如产品均价上涨、产能扩张和电动车需求前景向好，已反映于股价。但是，我们将目标价上调至人民币 71.7 元，系基于 2016 年预期每股收益 65 倍和每股净值 15 倍平均计算得出。目前该股对应 2016 年预期每股收益 63 倍，历史区间为 16-80 倍。

碳酸锂价格下跌：根据中国汽车工业协会，5 月电动车产量/销量为 3.7/3.5 万辆，分别环比增长 10%/10%。但是，同期碳酸锂价格由人民币 1.7 万元/吨下跌至 1.6 万元/吨。在本中心前次预估中，我们认为碳酸锂价格上涨趋势将延续至 2016 年末；但是，降价时点早于本中心预期，因此，碳酸锂价格拐点或已出现，这将影响公司的营收和盈利能力。

充足的锂资源储备以及产能扩张支撑未来发展：赣锋锂业金属锂/碳酸锂/氢氧化锂/氟化锂/丁基锂的年产能为 1,500/2,000/11,000/13,000/1,000 吨，碳酸锂储量达 80 万吨。同时，公司计划 2016 年将碳酸锂年产能扩大 6,000 吨，较 2015 年锂产能翻一番。我们预计这将使公司 2016 年总营收增长 79%。尽管公司产能扩张计划构成利好，但不足以抵消我们对该公司未来价格走弱的担忧。我们将关注项目建设进度，以衡量新增产能的利润贡献。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。本报告为摘要版；请联系本中心取得原始英文版。

资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
现金与短期投资	545	374	(324)	(3,991)	(1,156)
存货	219	329	505	2,702	944
应收帐款及票据	271	317	592	2,928	1,071
其他流动资产	37	123	123	123	123
流动资产	1,072	1,143	896	1,762	982
长期投资	9	8	99	190	281
固定资产	582	669	1,018	1,327	1,595
什项资产	132	134	130	126	122
其他资产	724	811	1,247	1,643	1,998
资产总额	1,796	1,954	2,144	3,405	2,980
应付帐款及票据	107	125	227	1,130	413
短期借款	267	327	327	327	327
什项负债	74	32	32	32	32
流动负债	448	485	587	1,490	773
长期借款	7	7	7	7	7
其他负债及准备	0	74	74	74	74
长期负债	7	81	81	81	81
负债总额	455	567	669	1,571	855
股本	178	357	357	357	357
资本公积	936	746	746	746	746
保留盈余	227	286	371	730	1,022
换算调整数	0	(2)	0	0	0
归属母公司之权益	1,341	1,387	1,473	1,833	2,124
少数股权	0	1	1	1	1
股东权益总额	1,341	1,388	1,475	1,834	2,126

资料来源：公司资料、元大

现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
本期净利润	70	84	121	410	462
折旧及摊提	34	58	75	115	156
本期营运资金变动	(43)	(266)	(348)	(3,631)	2,899
其他营业资产	3	135	0	0	0
营运活动之现金流量	64	11	(152)	(3,106)	3,516
资本支出	(251)	(150)	(420)	(420)	(420)
本期长期投资变动	3	1	(91)	(91)	(91)
其他资产变动	(4)	(56)	0	0	0
投资活动之现金流量	(253)	(206)	(511)	(511)	(511)
股本变动	486	0	0	0	0
本期负债变动	203	61	0	0	0
其他调整数	(37)	(37)	(34)	(50)	(170)
融资活动之现金流量	652	24	(34)	(50)	(170)
本期产生现金流量	463	(171)	(698)	(3,667)	2,835
自由现金流量	(189)	(194)	(663)	(3,617)	3,006

资料来源：公司资料、元大

损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	686	869	1,345	5,206	5,914
销货成本	(527)	(684)	(1,039)	(3,998)	(4,545)
营业毛利	159	186	306	1,208	1,369
营业费用	(72)	(89)	(174)	(704)	(801)
营业利润	88	97	132	504	568
利息收入	0	0	18	0	0
利息费用	(5)	(7)	(15)	(15)	(15)
利息收入净额	(5)	(7)	3	(15)	(15)
投资利益(损失)净额	(2)	4	(4)	(5)	(5)
其他业外收入(支出)净额	5	8	18	16	16
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	86	101	149	500	564
所得税费用	(17)	(17)	(28)	(90)	(102)
少数股权净利	5	1	0	0	0
归属母公司之净利	74	86	121	410	462
税前息前折旧摊销前净利	122	154	207	620	724
每股收益 (RMB)	0.39	0.24	0.32	1.08	1.22
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.39	0.24	0.32	1.08	1.222

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
年成长率 (%)					
营业收入	9.3	26.7	54.7	287.1	13.6
营业利润	13.8	10.0	36.5	282.8	12.6
税前息前折旧摊销前净	11.8	26.4	34.0	199.7	16.8
税后净利润	6.4	15.7	41.6	237.7	12.7
每股收益	(12.34)	(39.31)	35.34	238.62	12.67
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	23.2	21.4	22.7	23.2	23.1
营业利润率	12.8	11.1	9.8	9.7	9.6
税前息前 折旧摊销前净利率	17.8	17.7	15.4	11.9	12.2
税后净利率	10.8	9.9	9.0	7.9	7.8
资产报酬率	4.9	4.5	5.9	14.8	14.5
净资产收益率	5.5	6.2	8.2	22.4	21.7
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	20.4	24.1	22.7	18.2	15.7
净负债比率 (%)	(20.2)	(2.8)	44.6	235.8	70.1
利息保障倍数 (倍)	18.6	16.0	11.0	34.5	38.8
利息及短期债	0.3	0.3	0.5	1.5	1.7
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	13.0	1.6	N.A.	N.A.	235.6
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	0.2	0.0	N.A.	N.A.	10.3
流动比率 (倍)	2.4	2.4	1.5	1.2	1.3
速动比率 (倍)	1.9	1.7	0.7	(0.6)	0.0
净负债 (RMB 百万元)	(271)	(39)	658	4,326	1,490
每股净值 (RMB)	7.52	3.89	3.90	4.85	5.62
评价指标 (倍)					
市盈率	175.7	289.5	213.9	63.2	56.1
股价自由现金流量比	(64.6)	(125.6)	(39.0)	(7.2)	8.6
市净率	9.1	17.6	17.6	14.1	12.2
股价税前息前折旧摊销 前净利比	100.1	158.4	125.2	41.8	35.8
股价营收比	17.8	28.1	19.3	5.0	4.4

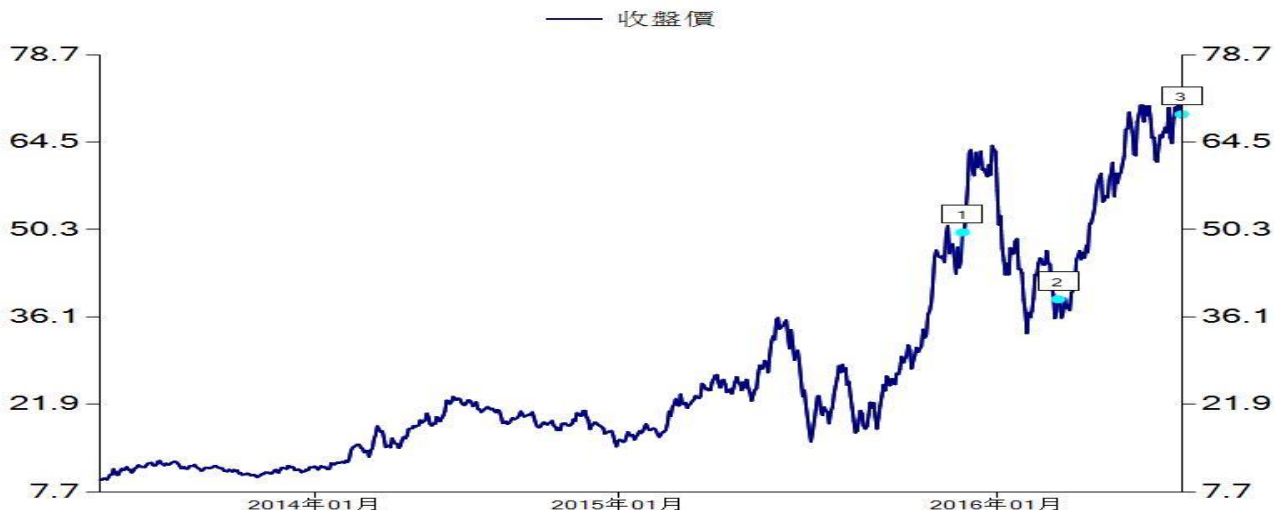
资料来源：公司资料、元大

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

赣锋锂业 (002460 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/12/03	49.83	57.00	57.00	买入	元大研究部
2	2016/03/02	37.02	54.10	54.10	买入	元大研究部
3	2016/06/22	68.53	71.70	71.70	持有-超越同业	元大研究部

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	223	47%
持有-超越同业	116	24%
持有-落后同业	44	9%
卖出	12	3%
评估中	79	17%
限制评级	1	0%
总计：	475	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼