

赣锋锂业 (002460)

公司研究/简评报告

谨慎推荐 首次覆盖

合理估值: 30 — 33 元

卤水提锂独步国内 全产业链笑傲群雄

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 11 月 7 日

一、事件概述

近期,我们对赣锋锂业(002460)进行了实地调研,就市场关心的公司经营以及公司未来战略等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为公司卤水提锂技术独步国内,成本优势明显;深加工产品下游需求景气度高涨;产业链积极向上下游延伸以及募投项目将在明年上半年进入投放密集期,给予“谨慎推荐”评级。

二、分析与判断

● 卤水提锂技术独步国内,成本优势明显

公司是国内唯一掌握直接从卤水提取电池级碳酸锂的企业;并能进一步实现直接从卤水中提取氯化锂。与国内大多企业采用的锂辉石提锂相比,卤水提锂具有明显的锂纯度高、能耗低和成本低的优势,成本节约约 25%。原材料供应方面,公司与全球三大锂巨头之一的 SQM 签订 5 年期卤水供销合同,进口的卤水氯化锂含量达到 30%左右,已接近饱和水平。公司获 2010 年江西省财政扶持的锂云母矿提锂制备电池级碳酸锂生产线已经打通,正在进行设备的调试。

● 深加工锂产品品种齐全,下游市场需求景气度高涨

公司深加工产品种类齐全,覆盖了金属锂、丁基锂、电池级碳酸锂和电池级氟化锂。其中主要用途在医药、化工和合金领域的金属锂是公司盈利的主要来源(2011 年中期营业收入占比 43%,营业毛利占比 50%)。公司是国内唯一规模化供应丁基锂(运用于医药和化工领域)的企业,该项毛利率水平高达 40%左右。公司主要客户集中在新药品、新能源和新材料三大领域,将持续受益于,新材料产业扶持政策的陆续推出以及专利药到期带来的制药业需求的提振。

● 认购国际锂业股权、试水锂电下游行业,积极打造全产业链

公司收购国际锂业(已分拆上市)9.9%股权,其拥有阿根廷 Mariana 卤水矿的采矿权,以及几个卤水和锂辉石矿的开采权。同时公司通过收购江苏优派,进入锂电池三元正极材料前驱体领域;通过收购无锡新能源,进入锂带生产销售领域;通过投资设立安驰锂能,建设二次锂电池组封装项目。公司建立研发中心,致力于产品结构升级,充分利用纵深产业链优势。

● 募投项目产能在明年上半年进入投放密集期

公司募投项目金属锂 650 吨改扩建项目及 150 吨丁基锂项目预计将于明年上半年投产。1 万吨的锂盐项目有望明年初步建成。

● 谨慎推荐投资评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 将达到 0.38 元、0.5 元、0.65 元,对应目前 PE 75、56 和 44 倍。谨慎推荐投资评级。

● 风险提示:

金属价格风险;产量投放未达预期风险

民生证券研究所

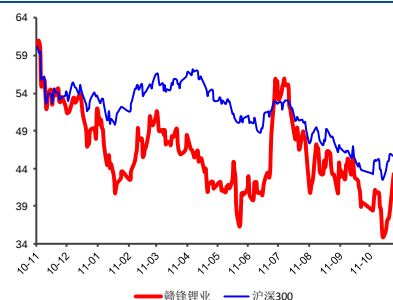
分析师: 巨国贤
执业证号: S0100511070005
电话: (86755)2266 2085
邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S0100511010008
电话: (8610)8512 7646
邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
执业证号: S0100511070006
电话: (8618512 7646
邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
电话: (86755)2266 2087
邮箱: wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

收盘价(元)	28.18
近 12 个月最高/最低(元)	61.8/22.41
总股本(百万股)	150
流通股本(百万股)	77.02
流通股比例(%)	51.34
总市值(亿元)	42.27
流通市值(亿元)	21.7

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	360	414	500	587
增长率 (%)	45.7%	15.0%	20.8%	17.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	43	56	75	97
增长率 (%)	25.9%	32.1%	33.5%	29.1%
每股收益 (元)	0.28	0.38	0.50	0.65
PE	99.1	75.1	56.2	43.5
PB	6.0	6.5	6.6	6.8

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	360	414	500	587
减：营业成本	278	310	357	410
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	10	11	14	14
管理费用	21	32	39	46
财务费用	4	-4	-4	-4
资产减值损失	-1	1	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	47	62	91	118
加：营业外收支净额	4	6	0	0
三、利润总额	51	69	91	118
减：所得税费用	9	12	16	20
四、净利润	43	57	76	98
归属于母公司的利润	43	56	75	97
五、基本每股收益 (元)	0.28	0.38	0.50	0.65
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	38.5	56.2	40.3	32.1
成长能力:				
营业收入同比	45.7%	15.0%	20.8%	17.4%
营业利润同比	6.4%	351.8%	100.5%	-47.2%
净利润同比	25.9%	32.1%	33.5%	29.1%
营运能力:				
应收账款周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
存货周转率	3.4	3.1	3.2	3.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
盈利能力与收益质量:				
毛利率	22.8%	25.0%	28.5%	30.1%
净利率	11.9%	13.7%	15.2%	16.7%
总资产净利率 ROA	5.5%	7.8%	10.5%	13.8%
净资产收益率 ROE	6.0%	8.6%	11.7%	15.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	10.1	7.9	6.9	5.8
资产负债率	7.5%	9.4%	10.1%	11.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.28	0.38	0.50	0.65
每股经营现金流量	-0.03	-0.36	-0.40	-0.46
每股净资产	4.67	4.36	4.29	4.16

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	371	294	211	120
应收票据	141	438	491	511
应收账款	847	1,215	1,506	1,706
预付账款	30	32	40	44
其他应收款	367	527	653	740
存货	83	101	113	137
其他流动资产	-365	-523	-647	-734
流动资产合计	583	537	507	464
长期股权投资	1	0	0	0
固定资产	120	151	179	207
在建工程	54	3	3	3
无形资产	15	29	28	34
其他非流动资产	2	4	3	3
非流动资产合计	193	187	213	247
资产总计	776	725	720	710
短期借款	0	0	0	0
应付票据	347	449	596	650
应付账款	710	983	1,215	1,359
预收账款	4	4	5	6
其他应付款	378	472	625	682
应交税费	-17	-23	-28	-32
其他流动负债	-1,364	-1,816	-2,340	-2,586
流动负债合计	58	68	73	80
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	58	68	73	80
股本	100	150	150	150
资本公积	486	179	215	258
留存收益	120	326	279	219
少数股东权益	4	1	2	3
所有者权益合计	710	656	647	630
负债和股东权益合计	776	725	720	710

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(5)	(54)	(60)	(69)
投资活动现金流量	(71)	(44)	(44)	(44)
筹资活动现金流量	426	21	21	21
现金及等价物净增加	351	(77)	(83)	(91)

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。