

股份評論 - 贛鋒鋳業(01772)

2021年10月21日

市場需求強勁推動價量齊升

行業：原材料

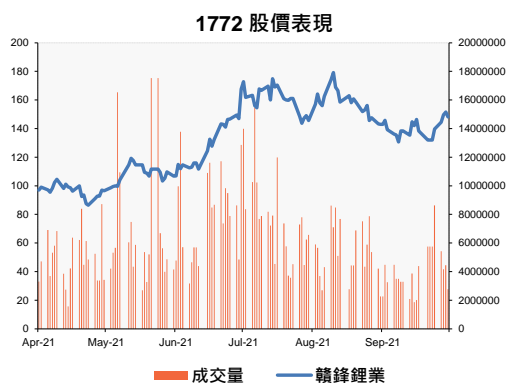
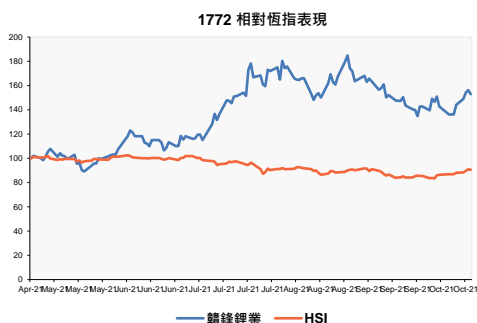
評級：買入

01772.HK, 1772HK

收市價：HKD148.2

目標價：HKD185.0
潛在升幅：24.8%

股價表現 (HKD)			
價格	148.20	1個月相對表現	4.9%
52週最高	185.00	6個月相對表現	55.0%
52週最低	43.20	52周相對表現	232.4%
52週Beta	1.44	年至今相對表現	62.4%



資料來源：彭博 21/10/2021

公司簡介：

集團為全球第四大鋳化合物及金屬鋳生產商，業務涵蓋上游鋳提取、中游鋳化合物及金屬鋳加工，和下游鋳電池生產及回收等價值鏈的各重要環節。

基礎分析：

- **需求急增推動價量齊升：**去年內地政府發布《新能源汽車產業發展規劃》，目標新能源車滲透率在 2025 年達到 20% 左右。近期乘聯會數據顯示，2021 年 1 至 9 月新能源車銷售約 181.8 萬輛，同比增長約 203.1%；9 月單月新能源滲透率已達 17.3%，發展趨勢遠超預期。強勁需求推動下，鋳電池需求量亦暴增，重要金屬原料鋳化合物碳酸鋳和氫氧化鋳現貨價格上半年漲幅超過 60%。據國際能源署，到 2030 年，預計靠現有和在建的鋳礦生產項目，全球將出現 50% 的鋳需求缺口。供需不平衡短期內難以改變，原材料價格較大機會持續上漲，為集團帶來估值溢價。

由於價格和銷量齊升，集團上半年股東應佔利潤同比增加 797.41% 至人民幣 14.15 億元；毛利率從去年同期的 19.45% 上漲至 34.91%。近期業績預告顯示，集團 2021 年前三季歸屬股東近利潤同比增長 530.14% 至 678.41%。強勁的業績表現反映集團作為龍頭企業正受惠行業的高速擴張。

- **全球布局優質鋳資源，並拓展下游業務：**拓展上游礦產資源對進一步發展至關重要。今年 6 月集團股東批准對墨西哥 Sonora 鋳黏土項目母企 Bacanora 公司的收購議案，及獲批收購荷蘭 SPV 公司從而間接持有非洲馬里 Goulamina 鋳輝石礦項目權益；近日再完成股權交易從而間接持有阿根廷 Lito 公司及其旗下 Mariana 鋳鹽湖項目。不斷豐富的鋳資源組合為集團中下游業務進一步提升提供可靠保障。集團計劃於 2025 年或之前形成總計年產不低於 20 萬噸 LCE 的鋳產品供應能力。另一方面，集團進一步開發和升級現有鋳電池生產，擴張消費類、動力與儲能電池，及開展鋳電池回收業務，規劃建立每年回收 10 萬噸退役鋳電池的大型綜合設施，在資源可回收方面持續拓展業務類別。

買賣策略：

集團於鋳化合物市場具穩固的龍頭地位，並正受惠於市場的強勁需求，具中長線投資價值。股價近日突破小雙底的頸線後正回調，可候其回調至 10 天線附近約 \$142.7 附近買入，上望 9 月高位 \$185.0，明確跌穿近期低位約 \$128.1 止蝕。

風險提示：電動汽車增速不及預期；技術革新，令鋳電池出現替代產品等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 06 月 30 日六個月):

集團截至 2021 年 06 月 30 日止六個月總收入為人民幣 40.25 億元，同比增長 69.5% :

財務數字 貨幣: **Default** 週期: **Fiscal Semi-Annual (FS)** 年份選取: **3**

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	7,371	5,920	7,201	4,025	3,137	2,387
經營溢利	2,681	1,962	2,796	1,749	1,068	210
稅前淨利	-	-	2,577	1,638	937	190
非常項目前收入	-	-	2,370	1,461	907	156
淨利潤	-	-	2,285	1,415	868	156
非常項目前每股收益	1.52	1.08	0.86	0.42	0.24	0.15
每股收益	-	-	1.69	1.04	0.66	0.12
非常項前稀釋每股收益	-	-	0.86	0.42	0.24	0.15
稀釋每股收益	-	-	1.69	1.04	0.66	0.12
每股股利	-	-	-	0.00	0.30	0.00
EBITDA	-	-	-	1,914	1,207	343
股本回報率	-	-	-	17.27	10.75	2.69

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 21/10/2021)

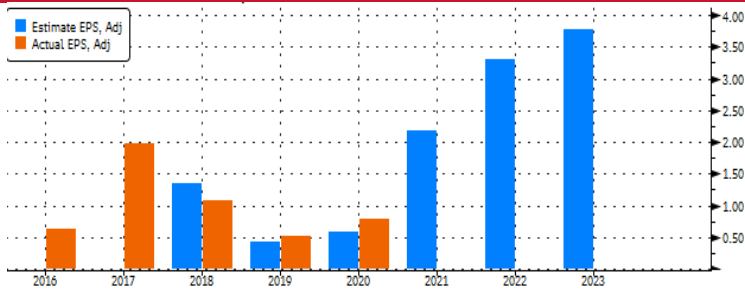
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	90.9x	295.2x	210.6x	56.7x	37.3x	32.7x
EV/EBIT	-	11.1x	108.4x	106.9x	70.2x	40.7x	34.6x
EV/EBITDA	-	10.0x	68.7x	88.2x	59.3x	37.2x	31.8x
P/S	-	2.5x	4.3x	18.3x	21.9x	14.8x	12.3x
P/B	-	1.8x	2.7x	9.8x	10.9x	9.0x	7.3x
股利率	-	2.7%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%

獲利率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	40.5	36.1	23.6	21.4	38.9	42.6	40.3
EBITDA 獲利率	37.8	28.4	12.2	28.0	37.2	40.2	38.9
營業率	35.4	25.5	7.7	23.1	32.0	36.9	35.7
獲利率	33.5	26.8	6.9	18.5	29.0	31.2	32.1
資產報酬率	24.9	12.4	2.6	5.7	12.6	14.8	12.2
股本回報率	45.0	22.2	4.4	10.8	23.6	26.5	23.7

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.6	2.1	1.8	2.2
速動比率	1.2	1.3	0.9	0.9
EBIT/利息	26.9	11.1	1.9	4.6
總債務/資本	0.4	0.3	0.3	0.3
總債務/權益	0.6	0.4	0.5	0.5
有效稅率 %	15.5	10.8	25.4	5.6

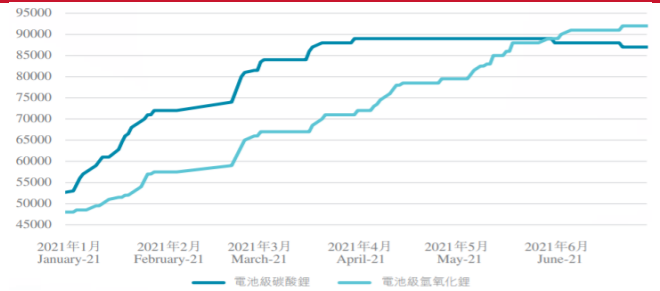
資料來源: 彭博 21/10/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 21/10/2021

中國碳酸鋰與氫氧化鋰現貨價(單位:人民幣/噸):



資料來源: 彭博 21/10/2021

同業市盈率比較:

			定價	表現	評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,776	-2.0%	-27.9%	25.2x	18.6x	21.7x	23.5x	5.3x	5.7x	5.4x
				最大	157,799	6.4%	41.6%	30.9x	54.8x	48.0x	39.3x	30.1x	18.7x	15.2x
				平均	67,674	2.6%	4.2%	28.4x	33.1x	34.8x	31.4x	17.5x	13.6x	11.9x
1772	贛鋒鋰業	Diversified Metals & Mining	HKD	283,543	283,541	4.9%	55.0%	61.9x	114.6x	236.9x	155.2x	56.4x	37.1x	32.5x
601137 CH	博威合金	Diversified Metals & Mining	CNY	11,337	13,776	3.4%	41.6%	29.2x	26.0x	21.7x	23.5x	30.1x	18.7x	15.1x
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	31,446	31,446	6.4%	-27.9%	25.2x	54.8x			5.3x	5.7x	5.4x
3993	洛陽鉬業	Diversified Metals & Mining	HKD	157,799	157,799	-2.0%	-1.1%	30.9x	18.6x	48.0x	39.3x	17.1x	16.3x	15.2x

資料來源: 彭博 21/10/2021

同業股本回報率比較:

			定價	表現	評價比率	Return on Equity %								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,776	-2.0%	-27.9%	9.5%	5.5%	-20.3%	-6.6%	6.8%	10.4%	11.6%
				最大	157,799	6.4%	41.6%	13.1%	11.7%	11.7%	9.6%	45.6%	24.0%	15.6%
				平均	67,674	2.6%	4.2%	10.7%	9.5%	-1.4%	2.9%	21.8%	15.5%	13.1%
1772	贛鋒鋰業	Diversified Metals & Mining	HKD	283,543	283,541	4.9%	55.0%	45.0%	22.2%	4.4%	10.8%	23.6%	26.5%	23.7%
601137 CH	博威合金	Diversified Metals & Mining	CNY	11,337	13,776	3.4%	41.6%	9.5%	11.2%	11.7%	9.6%	6.8%	10.4%	11.6%
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	31,446	31,446	6.4%	-27.9%	13.1%	5.5%	-20.3%	-6.6%	45.6%	24.0%	15.6%
3993	洛陽鉬業	Diversified Metals & Mining	HKD	157,799	157,799	-2.0%	-1.1%	9.6%	11.7%	4.5%	5.8%	13.0%	12.2%	12.1%

資料來源: 彭博 21/10/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表											
收入	5,952	6,216	12,884	19,037	22,983	流動資產總額	6,395	10,424			
- 銷售成本	4,548	4,887				+ 現金及約當現金項目	1,902	2,031			
毛利	1,404	1,329	5,016	8,115	9,272	+ 短期投資	259	113			
- 銷售、一般及行政開支	1,120	-13				+ 應收帳款及票據	1,022	2,100			
(研究及開發成本)	90	325				+ 存貨	2,611	2,631			
						+ 其他流動資產	602	3,549			
經營溢利	459	1,437	4,122	7,024	8,199	長期資產總額	9,504	15,734			
- 利息費用	233	299				+ 長期投資	432	1,045			
- 匯兌損益	12	32				固定資產總額	4,326	12,503			
- 淨營業外損失(收益)	-327	-162				累計折舊	728	1,131			
稅前淨利	541	1,268	4,457	7,785	9,432	+ 固定資產淨額	3,598	11,372			
- 所得稅費用	137	72				+ 其他長期資產	5,474	3,318			
非常項目前收入	404	1,197				流動負債總額	3,645	4,844			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	479	1,440			
- 少數股東權益	-5	44				+ 短期借款	2,202	3,007			
非常項目稀釋每股收益	0.32	0.89				+ 其他短期負債	964	397			
調整後淨利潤*	757	1,153	3,743	5,946	7,387	總長期負債	2,846	5,374			
調整後每股收益	0.59	0.89	2.63	4.00	4.57	+ 長期借款	2,483	4,533			
每股股利	0.00	0.34	0.77	1.09	1.42	+ 其他長期借款	363	841			
股利支付比%	0.0	39.2	0.29	0.27	0.31	總負債	6,491	10,218			
總派息股數	1,293	1,340				+ 長價先股	0	0			
稀釋後在外派息股數	1,314	1,297				+ 少數股權	62	3,223			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	724	1,743	4,798	7,646	8,939	+ 股本及資本公積	4,203	7,070			
						+ 保留盈餘及其他權益	5,143	5,647			
						股東權益合計	9,408	15,940			
						總負債及權益	15,899	26,158			
						每股帳面價值	7.23	9.49	13.69	16.66	20.38
						每股有形資產帳面價值	6.90	9.42			

	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
現金流量											
淨利	409	1,153	3,771	5,463	5,366	評價比率					
+ 折舊及攤銷	266	306				市盈率	295.2x	210.6x	56.7x	37.3x	32.7x
+ 其他非現金調整數	391	-268				EV to EBIT	108.4x	106.9x			
+ 非現金資金變動	-284	-471				EV to EBITDA	68.7x	88.2x	59.3x	37.2x	31.8x
營業活動現金流量	782	720				價格/營收	4.3x	18.3x	21.9x	14.8x	12.3x
+ 固定資產處分	0	2				價格/帳面價值	2.7x	9.8x	10.9x	9.0x	7.3x
+ 資本支出	-963	-1,362	-1,871	-2,002	-1,906	股利率	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
+ 投資增加						獲利比率					
+ 投資減少額						毛利率	23.6%	21.4%	38.9%	42.6%	40.3%
+ 其他投資活動	-2,400	-3,131				EBITDA獲利率	12.2%	28.0%	37.2%	40.2%	38.9%
投資活動現金流量	-3,363	-4,491				營業利率	7.7%	23.1%	32.0%	36.9%	35.7%
+ 支付股利	-440	-436				淨利率	6.9%	18.5%	29.0%	31.2%	32.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	2.6%	5.7%	12.6%	14.8%	12.2%
+ 長期借款增加	4,901	5,675				股本回報率	4.4%	10.8%	23.6%	26.5%	23.7%
+ 長期借款減少	-3,410	-5,053				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加		1,431				流動比率	1.75	2.15			
+ 股本減少	-777	0				速動比率	0.87	0.88			
+ 其他融資活動	163	2,584				利息保障率(EBIT/I)	1.94	4.62			
融資活動現金流量	437	4,201				總債務/資本	0.33	0.32			
現金淨變動	-2,145	429				總負債/股東權益	0.50	0.47			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-181	-642	456	2,334	2,674	其他					
公司自由現金流量	-8	-360				資產週轉率	0.38	0.30			
權益自由現金流量	1,310	-18				應收帳款週轉率	4.52	4.12			
每股可用現金流量	-0.14	-0.50				應付帳款週轉率	6.10	5.15			
						存貨週轉率	1.89	1.91			
						有效稅率	25.4%	5.6%			

資料來源：彭博 21/10/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司