





基础化工/原材料

路翔股份 (002192)

锂矿含量喜人，助推业绩高升

| | | |
|---|--------------------------|-------------------------|
|  | 王刚 | 桑永亮 |
|  | 010-59312817 | 021-38676052 |
|  | wanggang010960@gtjas.com | sangyongliang@gtjas.com |
| 编号 | S0880511080007 | S0880511010034 |

本报告导读：

路翔股份公告矿产含量数据，公司拥有探矿权区域锂辉石含量喜人，将对公司价值产生较大贡献。

事件：

- 公司1月4日晚间于深交所公告公司控股子公司融达锂业收到了四川省矿产资源储量评审中心签发的《〈四川省康定县甲基卡锂辉石矿区No134矿脉延深勘探报告〉评审意见书》。该公告书认定甲基卡锂辉石134号矿床的地质研究已经达到了勘探阶段的要求。甲基卡134号脉深部矿产资源储量包括原采矿权内氧化锂储量7.72万吨，新增探矿权内氧化锂33.51万吨。此外还有氧化铍、氧化铌、氧化钽等矿物资源。目前现有采选厂只利用其中的氧化锂资源，其他资源将先进入尾矿收集，待回收条件成熟再加以利用。

评论：

- 原采矿权范围的锂矿早在2009年下半年路翔股份收购融达锂业公司时候已经披露，经过两年的时间 and 市场的一波炒作，其影响已经被市场消化。此次利好主要来自于新增探矿权内的氧化锂储量。公司目前矿石采选能力为24万吨/年，储采比约为21年。加上此次探矿权区域内储量，储采比可高达121年。不过有色金属采选通常建设周期较长，此次探矿权区域内的矿石要对公司盈利产生重大贡献，仍需要3-5年时间。
- 目前河南巩义6%锂辉石市场价格约为2800元/吨。如果按照锂辉石35%的毛利率计算，路翔股份探明锂矿石储量采矿权和探矿权的税后价值之和为14.2亿元。
- 矿山内的铌和钽金属也具有一定价值，如按照50%铌钽矿石价格为40万元/吨计算，钽和铌矿石的税后价值在1.5亿元左右。
- 公司的远期目标是成为拥有锂矿石采选-基础锂盐-锂电材料整套产业链的新材料公司。公司控股子公司融达锂业投资1000万元成立的甘孜甲基卡锂电材料公司已经通过发改委审批，正在进行前期建设工作，预计可于2014年投产。暂不对其进行估值。
- 公司沥青业务受基建投资增速下降影响景气下行，利润有所下滑，目前处于周期低谷。参考可比公司国创高新，我们给予公司沥青业务2.8倍PB估值，得出沥青业务价值为5.4亿元。

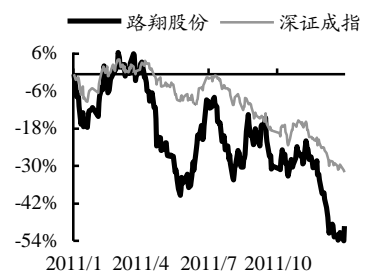
请务必阅读正文之后的免责条款部分

| | |
|--------------|--------------|
| 评级： | 增持 |
| 上次评级： | 首次 |
| 目标价格： | 17.30 |
| 上次预测： | |
| 当前价格： | 14.49 |
| | 2012.01.06 |

交易数据

| | |
|---------------|-------------|
| 52周内股价区间(元) | 12.85-31.48 |
| 总市值(百万元) | 1,759 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 121/87 |
| 流通B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 流通股比例 | 72% |
| 日均成交量(百万股) | 2 |
| 日均成交值(百万元) | 31 |

52周内股价走势图



相关报告

《专业化沥青，小行业，大发展》

2007.11.16

- 我们按照分部估值法，将公司各部价值加和得到 21.0 亿元，对应股价为 17.30 元，相对目前股价仍然有 20% 的涨幅。
- 风险提示：公司尚未取得新增锂矿区域采矿权，未来仍需缴纳探矿权价款后才可申请办理采矿权；锂矿开采对公司资金投入要求较高，目前公司负债率较高，锂矿项目又将耗费大量资金，未来有可能在二级市场大量融资。

事件回顾：

- 2009 年 8 月 4 日，路翔股份公告公司以 7310 万元的价格收购了四川甘孜州融达锂业有限公司 51% 的股权。融达锂业拥有康定县呷基卡 134# 脉锂辉石矿采矿权，并已办理《采矿许可证》（编号：川国土资采矿权[2004]第 002 号）。采矿权的区域范围为 134# 脉 0.88 平方公里，开采深度为 4470-4405m 标高，锂辉石储量约 511.4 万吨。采矿权期限为 30 年，自 2004 年开始计算。此外，《国土资源部关于进一步规范矿业权出让管理的通知》（国土资发[2006]12 号）规定，存在“已设采矿权需要整合或利用原有生产系统扩大勘查开采范围的毗邻区域”的情形，“经批准允许以协议方式出让”。根据此规定，融达锂业对呷基卡矿区 134# 脉剩余 2966.30 万吨锂辉石矿拥有以协议方式优先受让采矿权的权利。
- 2010 年 9 月 15 日，路翔股份公司公告甘孜州政府组织专家组对《甘孜州融达锂业有限公司康定呷基卡锂辉石矿生产规模 24 万 t/a 采选工程项目》进行综合竣工验收。经过专家验收，融达锂业锂辉石采选工程正式竣工验收，投入正式生产。
- 2011 年 8 月 26 日，路翔股份公告子公司融达锂业收到了四川省国土资源厅 8 月 12 日签发的《矿产资源勘查许可证》，授予融达锂业对“四川省康定县呷基卡锂辉石矿（延深）勘探”的探矿权。该项目为延伸勘查，探矿权人探明探矿权锂辉石矿的储量，评估缴纳探矿权价款后才可申请办理采矿权或转让探矿权（并不得单独转让自己的采矿权或本次取得的探矿权），否则，收回或注销其探矿权。

作者简介:

王刚:

执业资格证书编号: S0880511080007

电话: 010-59312817

邮箱: wanggang010960@gtjas.com

桑永亮:

执业资格证书编号: S0880511010034

电话: 021-38676052

邮箱: sangyongliang@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

| | 评级 | 说明 |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

国泰君安证券研究

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 59312799 |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com | | |