



扫描下载  
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司  
恒大期貨(香港)有限公司



**力勤资源**  
LYGEND RESOURCES

公司名称	力勤资源
股份编号	2245 HK
行业	资源

## 新股短评

### 招股资讯一览

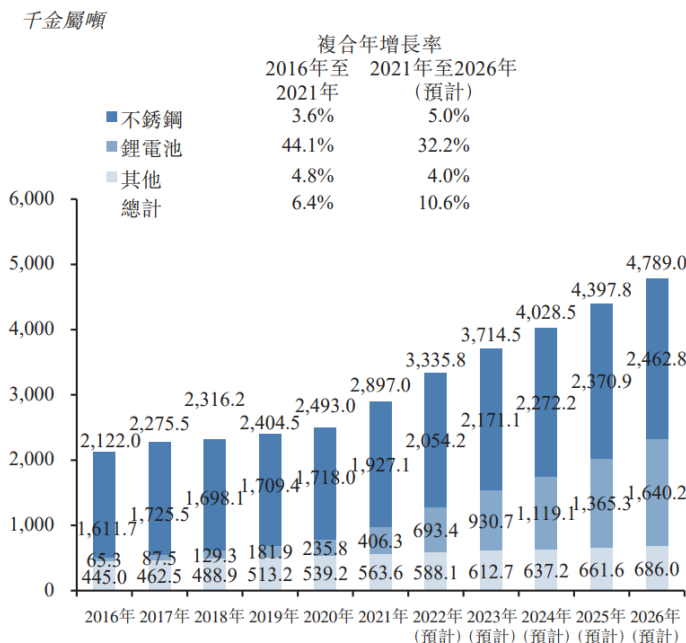
招股日期	2022年11月21日 - 2022年11月24日
公开发售结果	2022年11月30日
上市日期	2022年12月1日
招股价	15.60 - 19.96港元
最低入场费	4,032.24 港元
集资金额	36.28 - 46.42 亿港元
发行市盈率	20.18 - 25.82倍
发行市帐率	3.09 - 3.51倍
市值	241.85 - 309.44亿港元
每手股数	200
公开发售股数	23,254,800
国际配售股数	209,292,800
保荐人	中金公司、招银国际
基石投资者	香港邦普、混合所有制改革基金、鄞金控股、格林美香港、 電池三角基金

数据来源：招股书，彭博

### 公司亮点

- 世界镍产品贸易龙头，以近30%市场份额排名全球第一。
- 新能源汽车行业及镍钴化合物大幅提升业绩，受惠于镍价攀升及政治事件。
- 行业未来持续增长，受电动汽车的推动的电池行业对镍的需求增加所致。

### 2016年至2026年（预计）按下游应用划分的全球镍消耗量



分析师：纪承祚、黄俊泓  
2022年11月21日

请读者参考最后一页的免责声明。

资料来源：招股书

# 新股短評

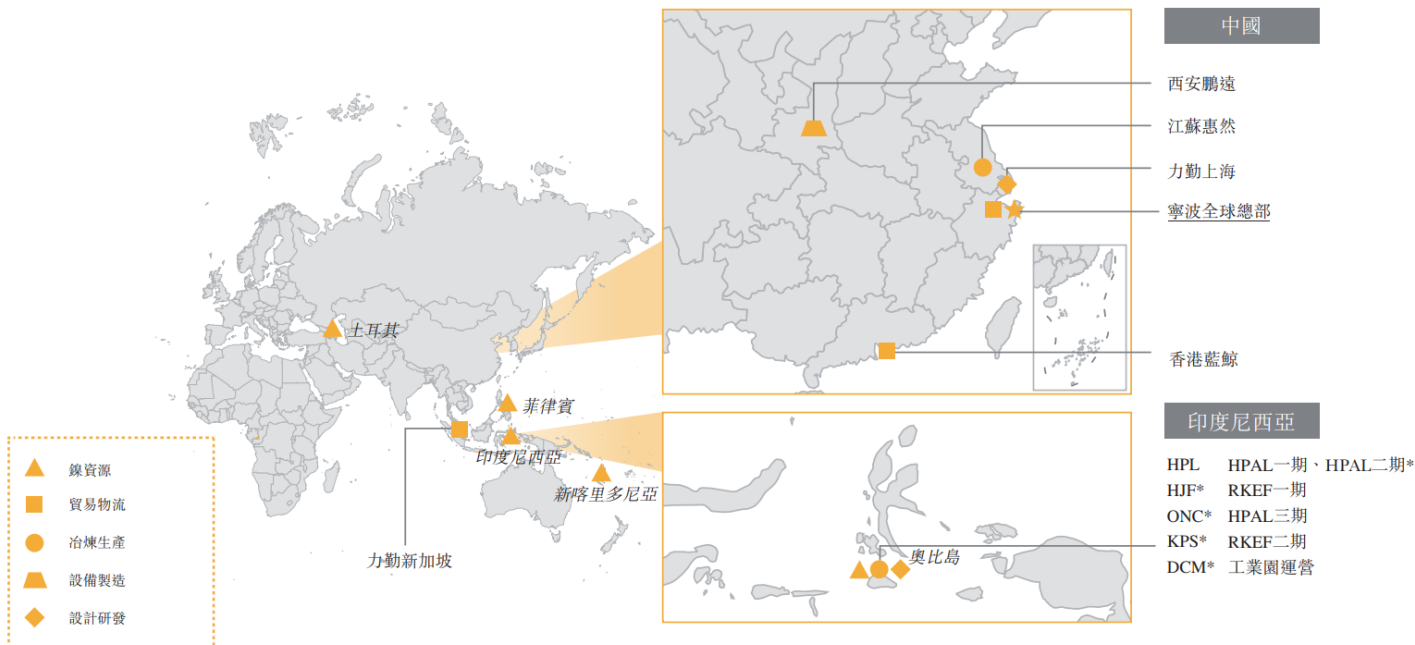
## 公司的主要業務布局



我們的業務覆蓋面

资料来源：招股书

## 公司业务的区域布局



\* 表示在建或規劃中

资料来源：招股书

# 新股短評

## 世界鎳產品貿易龍頭，以近30%市場份額排名全球第一

作为一家鎳全產業鏈公司，公司同時進行鎳產品的貿易及生產業務。公司是鎳產品貿易領域的行業龍頭，按2021年的鎳產品貿易量計，我們在全球排名第一，2021年的市場份額為26.8%。除了具備貿易量龐大優勢，公司生產技術水平亮眼：更帶來成本優勢：與印度尼西亞合作夥伴在印度尼西亞奧比島合作開發的HPAL項目（「HPAL項目」）是全球技術最先進的鎳鈷化合物濕法治煉項目之一，也是全球現金成本最低的鎳鈷化合物生產項目。公司经营多年，已經形成了全面的產品服務體系，業務涵蓋上游鎳資源採購、鎳產品貿易、冶煉生產、設備製造與銷售等在內的多個產業環節。我們不斷地向鎳行業上下游延伸，完成了對鎳產業鏈環節的垂直整合，產品廣泛地應用於新能源汽車、不銹鋼行業等下游領域。

## 新能源汽車行業及鎳鈷化合物大幅提振業績，受惠於鎳價攀升及政治事件

新能源汽車行業支持公司貿易及生產業務中鎳鈷化合物銷售產生收入，占比近年快速提高。來自新能源汽車行業收入從2021年首半年的銷售額136,551人民幣千元（占比3.7%）上升至2022年首半年的銷售額3,966,929人民幣千元（占比43.3%）。鎳鈷化合物銷售上升也帶動了公司近期的利潤率表現。2022年上半年鎳鈷化合物毛利率達到60.6%，貢獻鎳產品生產絕大部分毛利潤，達到2,402,188千人民幣元的毛利潤水平，佔據期間所有產品總毛利潤的78%。拉動整體產品毛利率從2021年同期的8.6%攀升至2022年上半年的30.9%。主要是由於我們鎳產品的平均售價較高，此乃由於市場增長令鎳價上漲以及2022年初的地緣政治衝突導致倫金所鎳價空前飆升所致。另外投資者需要留意公司業務風險：1) 政策：印度尼西亞政府於2020年1月實施的鎳礦出口禁令影響公司收入；2) 商品市場價格波動：受鎳、鎳產品及其他相關產品價格的市場波動的影響；3) 行業對環境影響：我們受到環境、化學品製造、健康及安全法律、法規及生產標準的廣泛約束，而我們遵守這些法律、法規及標準可能既繁重且成本高昂。

## 行業未來持續增長，受電動汽車的推動的電池行業對鎳的需求增加所致

全球鎳產品消耗量由2016年的2,122.0千金屬噸增加至2021年的2,897.0千金屬噸，於該期間的複合年增長率為6.4%，主要受電動汽車市場發展及不銹鋼消耗量增加所推動。由於未來電動汽車銷量及動力電池裝車量預計維持大幅增長，將使電池行業對鎳的需求增加，於2026年全球鎳消耗量預計達4,789.0千金屬噸，於2021年至2026年的複合年增長率為10.6%。不銹鋼歷來佔全球鎳產品消耗量的最大份額。於2021年，不銹鋼的鎳產品消耗量為1,927.1千金屬噸，佔全球鎳消耗量的66.5%，而電池的鎳消耗量佔14.0%。未來，電池特別是動力電池預計是全球鎳消耗量增長的主要貢獻者。於2026年，按全球鎳消耗量計，估計電池排名第二，市場份額為34.3%。

資料來源：招股書

# 新股短評

## 同類公司比較

證券簡稱	代碼	总市值 (億)	市盈率 (倍)	股本回報 率 (%)	市賬率 (倍)	市銷率 (倍)	股息 率 (%)
中位數		271.93	6.68	30.41	3.01	3.02	0.76
力勤資源	2245 hk	241.85 - 309.44	20.18 - 25.82	38.4	3.09 - 3.51	1.78 - 2.28	N/A
中國石墨	2237 hk	15.04	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
天齊鋰業	9696 hk	1,602.20	N/A	N/A	6.24	N/A	N/A
南方鎳業	1091 hk	21.94	2.45	30.17	0.65	0.12	N/A
贛鋒鋰業	1772 hk	1,692.04	6.68	60.39	3.02	3.70	0.39
金力永磁	6680 hk	271.93	24.71	16.62	3.00	3.02	1.12

貨幣單位：港元

數據來源：Bloomberg、招股書

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
毛利率(%)	10.9	12.3	12.2	8.6	30.9
净利率(%)	6.1	6.7	10.1	2.2	22.9
平均资产回报率(%)	16.3	12.5	15.6	无意义	无意义
平均权益回报率(%)	56.5	40.8	38.4	无意义	无意义
资本负债比率(%)	1.3	0.7	0.9	不适用	0.8
流动比率(倍)	0.9	0.9	1.3	不适用	1.4
速动比率(倍)	0.8	0.7	1.0	不适用	1.2

## 所得款项用途

56.4%	(2236.0百万港元) 将用于奥比岛的镍产品生产项目的开发及建设, 其中包括HPAL项目三期及RKEF项目的二期。
24.0%	(951.5百万港元) 将用于向CBL(公司与宁德时代新能源科技股份有限公司(「宁德时代」)成立的合营企业) 额外注资, 该公司将专注于位于新能源汽车电池价值链的项目。
9.6%	(380.6百万港元) 将用于位于印度尼西亚的镍矿资源的潜在少数股权投资。截至最后实际可行日期, 公司并无就任何业务或资产收购订立任何口头或书面具约束力的承诺。
10.0%	(396.5百万港元) 将用作公司的营运资金及作一般公司用途。

## 风险因素

- 公司的业务受镍、镍产品及其他相关产品价格的市场波动的影响。
- 公司的业务及运营需要持续的大量资金来源, 但公司于往绩记录期间录得流动负债净额及负经营现金流。
- 印度尼西亚政府可能将镍矿出口禁令的范围扩大至包括下游镍产品, 或对该等产品的出口征收关税或采取其他限制措施, 这可能会对公司的业务构成重大不利影响。
- 预计公司的镍产品生产业务对公司未来收入的贡献比例将显著增加, 特别是在收购HPL之后。公司加大重视镍产品生产业务这一举措可能会对公司的经营业绩产生重大影响, 并使公司面临额外风险及挑战。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。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上任何责任。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制度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，本公司的董事、高级职员或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作为做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。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999