

天齐锂业 (002466.SZ)

公司快报

三季度业绩超预期，锂价持续提升助公司业绩高速增长

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-A(上调)

6个月目标价

160元

股价(2015-11-11)

139.00元

投资要点

◆ **前三季度业绩超预期，净利润同比增加 150.43%**：10月26日公司发布2015年三季度报，前三季度实现营收13.07亿元，同比增45.17%，归母净利润6127万元，同比增150.43%。其中2015年第三季度实现营收5.51亿元，同比增117.54%，归母净利润2030万元，同比增187.97%。报告期内一次性费用达1.13亿元，若扣除非经常性损益，前三季度净利润达8921万元，同比增2212.8%，超出预期。

◆ **锂产品量价齐升，公司产品毛利率提升**：首先在锂矿供给端，国内矿石开采受阻，年初南美洲受暴雨等自然灾害，导致智利、阿根廷的部分产能无法发挥，碳酸锂供应量较去年有所减少；其次在需求端，今年新能源汽车放量带动锂产品的需求上升，电池级碳酸锂最新价格在6.6万元/吨~6.8万元/吨，较年初的均价4.3万元/吨已上涨近60%。公司综合毛利率由去年同期的25.25%上升至48.29%，充分反映了碳酸锂行业景气增长对公司盈利能力提升的巨大作用。

◆ **泰利森产能仍有释放空间，天齐（江苏）公司业绩逐步向好**：公司控股的泰利森，包括化学级和技术级的锂辉石精矿产能为74万吨，去年产量达到设计产能的60%，可见还有产量的扩张空间。公司收购的银河锂业下属核心资产天齐（江苏）公司，目前拥有年产1.7万吨的自动化电池级碳酸锂生产线，预计明年将释放产能1.3万吨，贡献净利润约1.1亿元，加上锂产品供应趋紧且需求激增，价格上涨有望持续到明年年底，公司未来业绩高速增长可期。

◆ **投资建议**：随着行业景气不断提升，锂资源作为产业链最上游将持续受益，公司作为锂资源龙头，预计2015-2017年EPS分别为0.90、1.79和2.75元，对应PE分别为98.2、49.4和32.0倍，继续给予“买入-A”评级，6个月目标价为160元。

◆ **风险提示**：锂产品价格大幅波动，下游需求萎缩，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	415.0	1,422.4	1,988.5	3,173.6	4,243.1
同比增长(%)	4.6%	242.8%	39.8%	59.6%	33.7%
营业利润(百万元)	-149.2	293.5	532.1	976.8	1,644.9
同比增长(%)	-458.0%	-296.7%	81.3%	83.6%	68.4%
净利润(百万元)	-132.4	130.5	232.5	462.0	712.4
同比增长(%)	-417.2%	-198.6%	78.2%	98.7%	54.2%
每股收益(元)	-0.51	0.50	0.90	1.79	2.75
PE	-174.3	176.8	98.2	49.4	32.0
PB	26.7	7.8	6.0	5.4	4.6

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)

36,344.19

流通市值(百万元)

22,940.81

总股本(百万股)

261.47

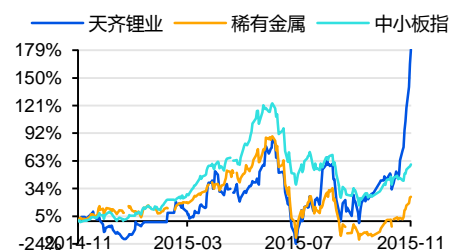
流通股本(百万股)

165.04

12个月价格区间

37.80/139.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	76.43	72.37	89.43
绝对收益	96.36	67.89	146.44

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

陈雁冰

chenyanbing@huajinsc.cn

021-20655676

相关报告

天齐锂业：锂价上涨+资源优势，锂龙头全面布局产业链 2015-07-31

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	415.0	1,422.4	1,988.5	3,173.6	4,243.1	年增长率					
减:营业成本	353.3	964.0	1,059.9	1,529.7	1,985.8	营业收入增长率	4.6%	242.8%	39.8%	59.6%	33.7%
营业税费	1.0	1.7	4.0	5.8	7.1	营业利润增长率	-458.0	-296.7	81.3%	83.6%	68.4%
销售费用	10.0	21.2	63.8	75.3	100.0	净利润增长率	-417.2	-198.6	78.2%	98.7%	54.2%
管理费用	137.7	113.5	321.5	606.5	611.9	EBITDA 增长率	-251.2	-560.9	51.5%	61.9%	55.5%
财务费用	27.2	19.2	-3.5	-41.0	-117.7	EBIT 增长率	-382.5	-356.4	69.1%	77.0%	63.2%
资产减值损失	35.8	12.8	12.0	22.0	13.0	NOPLAT 增长率	-415.5	-331.3	67.3%	77.0%	63.2%
加:公允价值变动收益	-	1.0	-	-	-	投资资本增长率	5.6%	368.1%	12.6%	4.0%	-0.1%
投资和汇兑收益	0.9	2.4	1.3	1.5	1.8	净资产增长率	-14.4%	448.2%	22.5%	14.6%	21.3%
营业利润	-149.2	293.5	532.1	976.8	1,644.9	盈利能力					
加:营业外净收支	10.2	34.3	17.3	20.6	24.1	毛利率	14.9%	32.2%	46.7%	51.8%	53.2%
利润总额	-139.0	327.8	549.4	997.4	1,668.9	营业利润率	-36.0%	20.6%	26.8%	30.8%	38.8%
减:所得税	-6.7	46.3	82.4	149.6	250.3	净利润率	-31.9%	9.2%	11.7%	14.6%	16.8%
净利润	-132.4	130.5	232.5	462.0	712.4	EBITDA/营业收入	-22.7%	30.5%	33.1%	33.6%	39.0%
						EBIT/营业收入	-29.4%	22.0%	26.6%	29.5%	36.0%
资产负债表						偿债能力					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	48.5%	22.6%	8.0%	9.3%	8.7%
货币资金	47.8	436.1	254.9	839.9	2,307.3	负债权益比	94.0%	29.2%	8.7%	10.3%	9.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	0.88	1.25	4.29	5.10	7.40
应收帐款	36.7	177.8	118.9	362.9	276.3	速动比率	0.35	0.80	2.24	3.18	5.49
应收票据	95.5	151.9	466.3	451.6	643.3	利息保障倍数	-4.48	16.29	-152.69	-22.85	-12.97
预付帐款	7.0	39.5	21.3	51.5	49.9	营运能力					
存货	323.1	511.2	822.8	1,062.8	1,159.1	固定资产周转天数	274	184	182	109	77
其他流动资产	25.8	88.3	38.7	50.9	59.3	流动营业资本周转天数	243	102	148	147	132
可供出售金融资产	1.2	0.6	0.6	0.8	0.7	流动资产周转天数	593	246	283	258	310
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	28	27	27	27	27
长期股权投资	84.0	539.5	539.5	539.5	539.5	存货周转天数	241	106	121	107	94
投资性房地产	-	7.6	7.6	7.6	7.6	总资产周转天数	1,409	988	1,127	775	687
固定资产	429.5	1,026.0	980.0	934.0	888.0	投资资本周转天数	864	736	922	624	476
在建工程	125.8	183.8	183.8	183.8	183.8	费用率					
无形资产	133.9	2,773.9	2,690.6	2,607.3	2,524.0	销售费用率	2.4%	1.5%	3.2%	2.4%	2.4%
其他非流动资产	368.7	192.4	193.4	251.5	212.4	管理费用率	33.2%	8.0%	16.2%	19.1%	14.4%
资产总额	1,679.1	6,128.6	6,318.5	7,344.3	8,851.1	财务费用率	6.6%	1.3%	-0.2%	-1.3%	-2.8%
短期债务	367.8	595.9	-	-	-	三费/营业收入	42.2%	10.8%	19.2%	20.2%	14.0%
应付帐款	93.7	264.9	199.8	357.4	352.2	投资回报率					
应付票据	-	-	28.8	6.9	17.1	ROE	-15.3%	4.4%	6.1%	10.9%	14.4%
其他流动负债	145.6	260.2	172.6	188.7	238.1	ROA	-7.9%	4.6%	7.4%	11.5%	16.0%
长期借款	176.0	2.5	-	-	-	ROIC	-12.0%	26.2%	9.4%	14.7%	23.1%
其他非流动负债	30.5	260.6	106.7	132.6	166.6	分红指标					
负债总额	813.6	1,384.1	507.9	685.6	774.1	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	1,787.3	2,021.7	2,407.5	3,113.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	147.0	258.8	258.8	258.8	258.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	717.2	3,297.6	3,530.1	3,992.4	4,704.7						
股东权益	865.5	4,744.5	5,810.6	6,658.6	8,077.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	-0.51	0.50	0.90	1.79	2.75
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	BVPS(元)	3.31	11.31	14.64	16.43	19.18
净利润	-132.4	281.5	232.5	462.0	712.4	PE(X)	-174.3	176.8	98.2	49.4	32.0
加:折旧和摊销	27.7	121.6	129.3	129.3	129.3	PB(X)	26.7	7.8	6.0	5.4	4.6
资产减值准备	35.8	12.8	-	-	-	P/FCF	-263.9	-6.5	-22.5	88.7	31.6
公允价值变动损失	-	-1.0	-	-	-	P/S	55.6	16.2	11.5	7.2	5.4
财务费用	26.3	33.9	-3.5	-41.0	-117.7	EV/EBITDA	-139.3	56.8	37.1	22.7	14.2
投资损失	-0.9	-2.4	-1.3	-1.5	-1.8	CAGR(%)	-285.7	71.4%	123.7%	-285.7	71.4%
少数股东损益	-	151.0	234.4	385.7	706.2	PEG	0.6	2.5	0.8	-0.2	0.4
营运资金的变动	-342.9	154.0	-732.0	-405.1	-87.3	ROIC/WACC	-1.1	2.5	0.9	1.4	2.2
经营活动产生现金流量	-128.2	302.3	-140.5	529.5	1,341.1						
投资活动产生现金流量	-389.8	-3,117.8	1.3	1.3	1.9						
融资活动产生现金流量	65.8	2,616.7	-41.9	54.2	124.3						

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com