

锂价持续涨，业绩望新高

——天齐锂业（002466）事件点评

2016年03月15日

强烈推荐/维持

天齐锂业 | 事件点评

事件：

国内电池级碳酸锂价格持续上涨，已达 17.15 万元/吨，年初至今涨幅已达 32.95%。

主要观点：

1. 下游新能源汽车板块继续维持高景气

据中汽协数据统计，2016 年 1-2 月新能源汽车生产 37937 辆，销售 35726 辆，同比增长 1.7 倍。其中纯电动汽车销售 24835 辆，同比增长 2.7 倍，表现略超市场预期。我们认为新能源汽车板块继续保持高景气，随着基数的增大，虽然增速相比去年会有减缓，但中游企业的正极材料和电池产能扩张态势依旧不减。3 月以来，下游正极材料及锂电池厂家开工逐渐稳定，碳酸锂供不应求的局面将持续。

2、供给端依旧紧张，碳酸锂价格有望延续强势

新增产能有限，除了国内众和股份的 8000 吨碳酸锂产量，国外 Orocobre 的 8000-1000 吨碳酸锂产量，以及 MtCattlin 的约合 8000 吨碳酸锂产量外，尚无其它确定的新增产能。根据我们之前在深度报告中的测算，2016 年碳酸锂的供需缺口仍达 1 万吨以上，基于产能投产释放是一个逐步的过程，因此今年上半年碳酸锂供给尤其偏紧。

3、公司张家港基地月产量持续提升

天齐锂业江苏公司目前技改正在进行中，预计年底完成，当前月产量已由去年的 800 吨增加到了 950 吨。预计今年可生产电池级碳酸锂达 1.2 万吨以上。我们认为，由于张家港基地的低成本的交通物流优势，一旦达产随着单位成本的下降，将极大的增厚公司的利润水平。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

刘岗

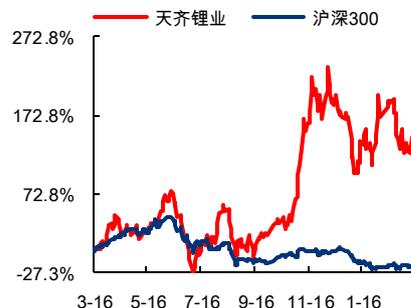
010-66554021

liugang@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	126.9-51.96
总市值（亿元）	331.8
流通市值（亿元）	209.44
总股本/流通 A 股（万股）	26147/16504
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《锂价飞涨，资源在手的锂业龙头》

2016-01-27

结论:

我们看好公司手握最优质锂辉石资源，且身为龙头企业掌握较强定价权。随着碳酸锂价格持续上涨，以及公司张家港基地电池级碳酸锂产量的逐步提高，我们预计公司 2016 年、2017 年的营业收入分别为 43.89 亿元和 47.93 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 17.53 亿元和 18.20 亿元，每股收益分别为 6.71 元和 7.09 元，对应 PE 分别为 18.93X、17.9X。维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	536	1405	2335	3828	5412	营业收入	415	1422	1995	4389	4793
货币资金	48	436	1244	2009	3358	营业成本	353	964	1015	1351	1601
应收账款	36	163	226	497	543	营业税金及附加	1	2	3	6	6
其他应收款	1	14	20	45	49	营业费用	10	21	32	70	77
预付款项	7	39	52	68	87	管理费用	138	113	195	228	249
存货	323	511	500	666	790	财务费用	27	19	117	108	88
其他流动资产	26	86	86	86	86	资产减值损失	35.78	12.79	58.00	2.00	2.00
非流动资产合计	1143	4724	4609	4514	4397	公允价值变动收益	0.00	1.03	2.00	2.00	2.00
长期股权投资	84	540	540	540	540	投资净收益	0.89	2.41	2.00	2.00	2.00
固定资产	429.52	1026.00	1055.02	1040.47	982.81	营业利润	-149	293	579	2627	2773
无形资产	134	2774	2734	2695	2655	营业外收入	10.49	35.33	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	358	77	70	70	70	营业外支出	0.31	1.00	1.00	1.00	1.00
资产总计	1679	6129	6945	8342	9808	利润总额	-139	328	584	2632	2778
流动负债合计	607	1121	260	297	328	所得税	-7	46	181	658	695
短期借款	368	596	0	0	0	净利润	-132	282	403	1974	2084
应付账款	72	112	78	104	123	少数股东损益	0	151	170	221	230
预收款项	3	5	10	21	33	归属母公司净利润	-132	131	233	1753	1854
一年内到期的非	32	85	0	0	0	EBITDA	-94	434	809	2851	2979
非流动负债合计	207	263	1582	1582	1582	BPS (元)	-0.90	0.54	0.89	6.71	7.09
长期借款	176	2	1352	1352	1352	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	814	1384	1842	1879	1910	成长能力					
少数股东权益	0	1787	1957	2178	2408	营业收入增长	-70.8%	242.8%	40.23%	120.05%	9.19%
实收资本(或股	147	259	261	261	261	营业利润增长	-142.4%	385.7%	97.33%	353.69%	5.56%
资本公积	723	3224	3224	3224	3224	归属于母公司净利	78.6%	244.7%	78.56%	652.38%	5.74%
未分配利润	-25	43	171	1135	2155	获利能力					
归属母公司股东	865	2957	3145	4850	6055	毛利率(%)	14.86%	32.23%	49.13%	69.21%	66.59%
负债和所有者权	1679	6129	6945	8342	9808	净利率(%)	-31.90%	19.79%	20.21%	44.98%	43.48%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		-7.88%	2.13%	3.36%	21.02%	18.90%
经营活动现金流	-128	302	393	1505	2084	偿债能力					
净利润	-132	282	403	1974	2084	资产负债率(%)	48.45%	22.58%	26.53%	22.52%	19.47%
折旧摊销	27.73	121.58	0.00	115.13	117.76	流动比率	0.88	1.25	8.99	12.91	16.52
财务费用	27	19	117	108	88	速动比率	0.35	0.80	7.07	10.66	14.11
应付帐款的变化	0	0	-34	26	19	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	5	11	12	总资产周转率	0.26	0.36	0.31	0.57	0.53
投资活动现金流	-390	-3118	-59	-18	2	应收账款周转率	13	14	10	12	9
公允价值变动收	0	1	2	2	2	应付账款周转率	7.32	15.48	21.05	48.36	42.32
长期投资	84	540	540	540	540	每股指标(元)					
投资收益	1	2	2	2	2	每股收益(最新摊	-0.90	0.54	0.89	6.71	7.09
筹资活动现金流	66	2617	473	-722	-737	每股净现金流(最新	-3.08	-0.77	3.09	2.93	5.16
短期借款	368	596	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.89	11.43	12.03	18.55	23.16
长期借款	176	2	1352	1352	1352	估值比率					
普通股增加	0	112	3	0	0	P/E	-141.00	235.00	142.39	18.93	17.90
资本公积增加	0	2501	0	0	0	P/B	21.55	11.10	10.55	6.84	5.48
现金净增加额	-452	-199	807	765	1350	EV/EBITDA	-203.62	76.19	41.17	11.41	10.46

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业8年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。