

# 业绩符合预期，未来继续保持高增长

2016年04月24日

强烈推荐/维持

天齐锂业

财报点评

## ——天齐锂业（002466）2015 年报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
刘岗	联系人		
	liugang@dxzq.net.cn	010-66554021	

### 事件：

公司 2015 年营业收入为 18.67 亿元，同比增长 31.25%；归属于上市公司股东的净利润为 2.48 亿元，同比增长 89.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.77 亿元，同比增加 161.35%；基本每股收益为 0.96 元/股。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
营业收入（百万元）	253.4	522.15	357.73	397.93	551.24	559.98	753.99
增长率（%）	-23.59%	101.16%	29.08%	7.64%	117.54%	7.25%	110.77%
毛利率（%）	27.18%	44.25%	35.77%	57.78%	49.55%	43.81%	69.79%
期间费用率（%）	13.74%	6.61%	9.72%	24.83%	17.72%	12.58%	7.43%
营业利润率（%）	13.25%	34.91%	26.24%	32.29%	21.49%	31.02%	62.18%
净利润（百万元）	15.33	217.44	52.59	67.36	53.99	251.89	339.41
增长率（%）	-36.34%	-271.36%	370.44%	79.32%	252.08%	15.84%	545.38%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.41	0.12	0.04	0.08	0.71	1.09
资产负债率（%）	24.56%	22.58%	27.73%	39.19%	48.85%	-	-
净资产收益率（%）	0.31%	4.58%	1.15%	1.53%	1.43%	-	-
总资产收益率（%）	0.23%	3.55%	0.83%	0.93%	0.73%	-	-

### 观点：

- **公司产品量价齐升，全年业绩大增。**2015年全年公司锂矿销量2.22万吨，同比增长68%，产品综合毛利率46.94%，较上年提高14.72个百分点。这其中主要是由于公司2015年四季度锂盐产品量价齐升，实现净利润1.87亿元，同比增长76%，环比增长819%。

  - ◆ 新能源汽车产销快速增长，导致碳酸锂需求猛增，市场供不应求，公司产品价格快速上涨所致。
  - ◆ 公司确认了递延所得税资产 1.05 亿元，一次性重建了第四季度的所得税费用。
- **新能源汽车板块继续维持高景气。**2016年1季度新能源汽车生产62663辆，销售58125辆，比上年同期分别增长1.1倍和1.0倍。其中纯电动汽车产销分别完成46348辆和42131辆，比上年同期均增长1.4倍。插电式

混合动力汽车产销分别完成16315辆和15994辆，比上年同期分别增长46.9%和43%。虽然新能源汽车产业“严查骗补”等多重因素对2016年一季度销量构成部分影响，3月及一季度的“数据底”符合我们对于新能源汽车销量的预期，同时也消除了市场对产业景气度转向的过度担忧。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。

- **供给端短期依旧紧张。**2016年碳酸锂供应新增产能有限，除了国内众和股份的8千吨碳酸锂产量，国外Orocobre的1万吨碳酸锂产量，以及MtCattlin的约8千吨碳酸锂产量外，尚无其它确定的新增产能。根据我们的测算，2016年碳酸锂的供需缺口仍达1万吨以上，基于产能投产释放过程的诸多不确定性，因此今年上半年碳酸锂供给尤其偏紧。
- **随着公司张家港基地月产量的持续提升，公司2016年业绩有望大幅上涨。**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。

#### 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39.75亿元和40.77亿元，每股收益分别为6.15元和6.36元，对应PE分别为28X和27X。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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1405	1711	3450	4889	6357	<b>营业收入</b>	1422	1867	3975	4077	4240
货币资金	436	576	2251	3579	4912	<b>营业成本</b>	964	991	1122	1313	1530
应收账款	163	32	109	112	116	营业税金及附加	2	7	5	5	6
其他应收款	14	10	21	22	23	营业费用	21	30	56	57	59
预付款项	39	17	30	46	64	管理费用	113	172	231	212	220
存货	511	400	461	540	629	财务费用	19	99	159	167	154
其他流动资产	86	100	163	166	171	资产减值损失	12.79	60.79	2.00	2.00	2.00
<b>非流动资产合计</b>	4724	5806	5413	5286	5136	公允价值变动收益	1.03	1.73	2.00	2.00	2.00
长期股权投资	540	528	540	540	540	投资净收益	2.41	5.84	2.00	2.00	2.00
固定资产	1026.0	1568.0	1555.0	1502.6	1409.2	<b>营业利润</b>	293	515	2405	2323	2273
无形资产	2774	2669	2630	2592	2554	营业外收入	35.33	7.25	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	77	232	70	70	70	营业外支出	1.00	8.71	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	6129	7516	8863	10175	11494	<b>利润总额</b>	328	513	2410	2328	2278
<b>流动负债合计</b>	1121	1645	377	408	443	所得税	46	87	603	466	410
短期借款	596	797	0	0	0	<b>净利润</b>	282	426	1808	1863	1868
应付账款	112	133	123	144	168	少数股东损益	151	178	200	200	200
预收款项	5	72	82	92	103	归属母公司净利润	131	248	1608	1663	1668
一年内到期的非流	85	71	0	0	0	EBITDA	434	781	2709	2638	2577
<b>非流动负债合计</b>	263	1799	3041	3041	3041	<b>BPS (元)</b>	0.54	0.96	6.15	6.36	6.38
长期借款	2	1457	2807	2807	2807	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	1384	3444	3418	3449	3484	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1787	1000	1200	1400	1600	营业收入增长	-23.8%	31.2%	112.93	2.55%	4.02%
实收资本(或股本)	259	261	261	261	261	营业利润增长	-36.1%	385.7%	367.47	-3.40%	-2.17%
资本公积	3224	3318	3318	3318	3318	归属于母公司净利润	548.6%	244.7%	548.59	3.43%	0.32%
未分配利润	43	282	1247	2244	3245	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2957	3072	4245	5891	6975	毛利率(%)	32.23%	46.94%	71.78%	67.78%	63.92%
<b>负债和所有者权</b>	6129	7516	8863	10175	11494	净利率(%)	19.79%	22.81%	45.47%	45.69%	44.05%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2018E	2.13%	3.30%	18.14%	16.34%	14.51%	
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
302	660	1693	2095	2070	2070	资产负债率(%)	22.58%	45.82%	38.57%	33.90%	30.31%
净利润	282	426	1808	1863	1868	资产周转率	1.25	1.04	9.15	11.97	14.36
折旧摊销	121.58	166.88	0.00	147.42	149.92	流动比率	0.80	0.80	7.92	10.65	12.94
财务费用	19	99	159	167	154	<b>营运能力</b>					
应付帐款的变化	0	0	-10	21	24	总资产周转率	0.36	0.27	0.49	0.43	0.39
预收帐款的变化	0	0	10	10	11	应收账款周转率	14	19	56	37	37
<b>投资活动现金流</b>	-3118	-571	135	-18	2	应付账款周转率	15.48	15.28	31.10	30.55	27.22
公允价值变动收益	1	2	2	2	2	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	540	528	540	540	540	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.96	6.15	6.36	6.38
投资收益	2	6	2	2	2	每股净现金流(最新)	-0.77	0.63	6.41	5.08	5.10
<b>筹资活动现金流</b>	2617	77	-154	-749	-738	每股净资产(最新摊)	11.43	11.75	16.24	22.53	26.68
短期借款	596	797	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款	2	1457	2807	2807	2807	P/E	317.43	178.55	27.88	26.95	26.87
普通股增加	112	3	0	0	0	P/B	15.00	14.59	10.56	7.61	6.43
资本公积增加	2501	95	0	0	0	EV/EBITDA	102.71	59.64	16.75	16.70	16.57
<b>现金净增加额</b>	-199	166	1675	1328	1334						

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。