

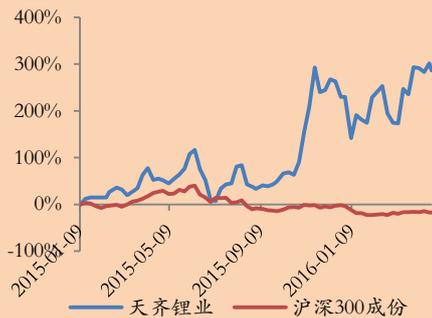


天齐锂业 (002466)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-04-26

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

行业龙头乘东风, 业绩维持高增长

——天齐锂业 (002466) 2015 年年报点评

事件: 公司发布 2015 年年报和 2016 年一季报, 2015 年公司实现营业收入 18.67 亿元, 同比增长 31.25%; 实现归属于母公司股东净利润 2.48 亿元, 同比增长 89.93%; 公司 2016 年一季度实现营业收入 7.54 亿元, 同比增长 110.77%; 实现归属于母公司股东净利润 2.84 亿元, 同比增长 854.97%; 公司预计 2016 年上半年归母净利润为 60000 万元-65000 万元, 同比增长 1364.25%-1486.27%。

□ 锂化合物产销两旺, 业绩大幅增长

收益新能源汽车的快速增长, 2015 年公司锂化工产品销量达到 2.22 万吨, 同比增长了 68.46%, 销售收入同比大增 103.85%。由于新能源汽车的火爆行情, 碳酸锂价格也一路走高, 2015 年年碳酸锂价格仅 4.5 万元/吨, 而根据最新报价, 工业级碳酸锂和电池级碳酸锂均已经达到 164600 元/吨和 177000 元/吨。锂盐价格的持续上涨推动公司产品毛利率的快速提升, 2016 年公司综合毛利率由 2015 年的 32.23% 上升至 46.94%, 一季度更是达到 69.79%, 盈利能力大幅提升。

□ 下游旺盛需求维持锂盐高景气度

根据中国有色金属工业协会锂业分会统计, 2015 年, 全球新能源汽车产量 69.2 万吨, 同比增加 97.9%; 2015 年, 全球锂离子电池总产量达到 100.75GWH, 同比增加 39%, 中国锂离子电池为 47.13GWH, 占全球的 46.78%。2015 年中国锂离子电池正极材料产量合计接近 18 万吨, 较 2014 年度增长逾七成, 以此估算 2015 年基础锂盐消费总量折合碳酸锂约 7.87 万吨。公司及全资子公司拥有超过 3 万吨的锂盐产品精深加工规模, 是集上游资源储备、开发和中游锂产品加工为一体的锂电新能源核心原材料重要供应商。目前碳酸锂价格已涨至 17 万/吨的水平, 且在上半年无明显锂资源新供应增量的情况, 碳酸锂供需仍将紧缺, 碳酸锂价格大概率将继续在高位运行, 促使公司业绩在高起点上依然有向上增长潜力。

□ 启动“年产 2 万吨电池级氢氧化锂”项目, 扩大锂盐产能

公司拟投资不超过 16 亿元人民币建设“年产 2 万吨电池级氢氧化锂”项目, 公司当前拥有射洪及江苏两处锂化工产品生产基地, 其中碳酸锂设计产能合计 27,500 吨/年, 氢氧化锂设计产能 5,000 吨/年, 氯化锂设计产能 1,500 吨/年, 金属锂设计产能 200 吨/年。近年来氢氧化锂作为锂电池基础原料的市场份额有较大提高, 且未来仍将呈现上升的趋势。公司在电池级氢氧化锂的布局, 将优化产品结构, 增加利润贡献点, 为应对新型电池技术革新打下良好基础。

□ 盈利预测与估值

公司作为锂资源龙头将充分享受锂盐高景气带来的业绩增长，我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 6.67 元、7.41 元、8.72 元，对应的 PE 分别为 24.73 倍、22.26 倍、18.91 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1867	4481	5377	6183
收入同比(%)	31%	140%	20%	15%
归属母公司净利润	248	1744	1937	2281
净利润同比(%)	90%	603%	11%	18%
毛利率(%)	46.9%	70.0%	69.0%	68.0%
ROE(%)	10.5%	28.1%	23.6%	21.4%
每股收益(元)	0.95	6.67	7.41	8.72
P/E	173.95	24.73	22.26	18.91
P/B	14.03	7.55	5.62	4.32
EV/EBITDA	50	15	12	11

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,711	4,391	5,114	5,877	营业收入	1,867	4,481	5,377	6,183
现金	576	896	1,193	1,289	营业成本	991	1,344	1,667	1,979
应收账款	42	353	406	365	营业税金及附加	7	13	16	19
其他应收款	10	27	39	38	销售费用	30	67	81	93
预付账款	17	23	31	23	管理费用	172	314	376	433
存货	400	834	864	1,017	财务费用	99	440	776	775
其他流动资产	665	2,258	2,581	3,145	资产减值损失	61	41	(24)	1
非流动资产	5,806	21,376	23,169	25,265	公允价值变动收益	2	(1)	0	0
长期投资	528	384	484	465	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	1,568	1,469	1,369	1,270	营业利润	515	2,260	2,485	2,884
无形资产	2,669	2,488	2,319	2,164	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	1,041	17,036	18,997	21,366	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	7,516	25,767	28,283	31,143	利润总额	513	2,260	2,485	2,884
流动负债	1,645	16,957	17,217	17,509	所得税	87	316	348	404
短期借款	797	16,132	16,132	16,132	净利润	426	1,944	2,137	2,481
应付账款	133	203	223	276	少数股东损益	178	200	200	200
其他流动负债	715	622	863	1,101	归属母公司净利润	248	1,744	1,937	2,281
非流动负债	1,799	1,900	1,995	2,045	EBITDA	781	2,978	3,526	3,914
长期借款	1,457	1,457	1,457	1,457	EPS (元)	0.95	6.67	7.41	8.72
其他非流动负	343	443	539	588					
负债合计	3,444	18,857	19,213	19,554					
少数股东权益	1,000	1,200	1,400	1,600					
股本	261	261	261	261					
资本公积	3,318	3,318	3,318	3,318					
留存收益	322	2,130	4,091	6,409					
归属母公司股东权	3,072	5,710	7,671	9,989					
负债和股东权益	7,516	25,767	28,283	31,143					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	660	701	1,137	815
净利润	426	1,744	1,937	2,281
折旧摊销	167	277	265	254
财务费用	120	440	776	775
投资损失	(6)	0	0	0
营运资金变动	(267)	(2,000)	(2,017)	(2,696)
其他经营现金	220	239	176	201
投资活动现金流	(571)	145	(100)	18
资本支出	0	0	0	0
长期投资	12	144	(100)	19
其他投资现金	(583)	1	(0)	(0)
筹资活动现金流	77	(184)	(542)	(542)
短期借款	201	200	200	200
长期借款	1,454	0	0	0
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	95	0	0	0
其他筹资现金	(1,676)	(384)	(742)	(742)
现金净增加额	166	662	495	292

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	31.25%	140.00%	20.00%	15.00%
营业利润	75.33%	339.25%	9.96%	16.07%
归属于母公司净利润	89.93%	603.45%	11.11%	17.72%
获利能力				
毛利率(%)	46.94%	70.00%	69.00%	68.00%
净利率(%)	13.28%	38.92%	36.03%	36.88%
ROE(%)	10.46%	28.13%	23.56%	21.41%
ROIC(%)	10.70%	41.62%	35.79%	39.42%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.82%	73.18%	67.93%	62.79%
净负债比率(%)	3.06%	3.24%	0.14%	2.27%
流动比率	1.04	0.26	0.30	0.34
速动比率	0.80	0.21	0.25	0.28
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.27	0.20	0.21
应收账款周转率	19.07	25.02	15.52	17.83
应付账款周转率	15.28	26.66	25.23	24.77
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.95	6.67	7.41	8.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.52	2.68	4.35	3.12
每股净资产(最新摊薄)	11.75	21.84	29.34	38.20
估值比率				
P/E	174.0	24.7	22.3	18.9
P/B	14.0	7.6	5.6	4.3
EV/EBITDA	50.35	15.19	12.32	10.56

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。