

# 天齐锂业 (002466.SZ)

## 公司快报

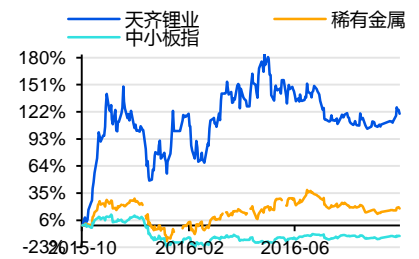
有色金属 | 稀有金属 III

投资评级 **增持-A(下调)**  
 6个月目标价 45元  
 股价(2016-10-24) 40.36元

### 交易数据

总市值(百万元) 39,945.94  
 流通市值(百万元) 39,601.88  
 总股本(百万股) 994.42  
 流通股本(百万股) 985.86  
 12个月价格区间 36.80/200.02元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.34	-7.73	118.21
绝对收益	4.09	-8.5	108.81

### 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

### 报告联系人

**肖索**  
 xiaosuo@huajinsc.cn  
 021-20655796

### 相关报告

天齐锂业: 中报业绩同比增长或超 17 倍, 尽显锂资源王者风范 2016-07-13  
 天齐锂业: “锂”行天下, 涨价王道促业绩高速增长 2016-04-26  
 天齐锂业: 量价齐升拉动业绩大增, 16 年高速增长几成定局 2016-01-26  
 天齐锂业: 三季报业绩超预期, 锂价持续提升助公司业绩高速增长 2015-11-12

## 归母净利润增长 18 倍, 扩产氢氧化锂稳固龙头地位

### 投资要点

**事件:** 10月23日, 公司发布2016年前三季度业绩报告, 2016年前三季度实现归母净利润12.03亿元, 同比增长1864.13%, 其中, 第三季度实现归母净利润盈利4.56亿元, 同比增长2150.06%。主要原因是锂化工产品销量和价格均有增长。公司预计全年归母净利润变动范围为15.65亿元-16.89亿元, 增幅为531.40%-581.42%, 符合预期。

**上游锂原料价格依然高企, 支撑公司业绩:** 作为国内锂资源上游双寡头之一, 天齐锂业广泛受益于今年碳酸锂、氢氧化锂等价格的增长。新能源汽车行业的高速增长, 动力电池的需求水涨船高, 驱动着上游锂资源价格的增长, 即使三季度新能源汽车增势趋缓, 工业锂原料价格依然高企, 其中电池级碳酸锂价格约12.5万元/吨, 较2015年平均价格依然高出约1.4倍; 氢氧化锂的价格约16万元/吨, 约是2015年平均水平的4倍, 预计四季度受产业周期影响, 价格仍会在高位, 支撑公司业绩增长。

**竞购 SQM 股权, 扩充氢氧化锂产能为下一波需求蓄势:** 公司牢牢把控着锂行业上游, 拥有丰富的锂资源。控股子公司拥有位于西澳的格林布什锂辉石矿, 据探明, 其中锂矿储量合计为6150万吨, 氧化锂平均品位2.8%。业绩的高增长也坚定了公司继续扩产能, 以满足市场需求, 公司在西澳大利亚州奎纳纳建设年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目, 目前已正式动工, 预计于2018年10月竣工。另外, 公司已购买全球三大锂业巨头之一 SQM 2.1% 的股份, 并希望进一步竞购 SQM 更多的股权份额, SQM 旗下拥有丰富的盐湖锂资源, 若此番竞购成功, 将进一步提升天齐锂业在上游资源端的控制地位。

**投资建议:** 新能源汽车补贴政策及电动驱动新能源汽车的战略, 在中短期内将助长锂资源的需求, 但锂产品价格已进入下行通道, 明后年锂价走势具有不确定性, 我们预计公司2016-2018年EPS分别为1.59、1.76、1.99元, 对应PE分别为25.2、22.8、20.2倍, 下调公司评级至“增持-A”, 6个月目标价下调至45元。

**风险提示:** 新能源汽车推广不达预期、锂资源价格大幅下滑、收购 SQM 具有不确定性

### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,422.4	1,866.9	3,959.6	5,800.9	6,265.0
同比增长(%)	242.8%	31.2%	112.1%	46.5%	8.0%
营业利润(百万元)	293.5	514.5	2,080.2	2,294.2	2,487.9
同比增长(%)	-296.7%	75.3%	304.3%	10.3%	8.4%
净利润(百万元)	130.5	247.9	1,581.0	1,747.5	1,974.3
同比增长(%)	-198.6%	89.9%	537.8%	10.5%	13.0%
每股收益(元)	0.13	0.25	1.59	1.76	1.99
PE	306.1	161.2	25.2	22.8	20.2
PB	13.5	13.0	6.4	5.0	4.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1,422.4	1,866.9	3,959.6	5,800.9	6,265.0	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	964.0	990.5	1,275.0	2,685.8	2,932.0	营业收入增长率	242.8%	31.2%	112.1%	46.5%	8.0%
营业税费	1.7	6.9	7.9	13.3	16.7	营业利润增长率	-296.7	75.3%	304.3%	10.3%	8.4%
销售费用	21.2	30.4	127.1	122.4	145.2	净利润增长率	-198.6	89.9%	537.8%	10.5%	13.0%
管理费用	113.5	171.9	459.3	667.1	674.7	EBITDA 增长率	-560.9	79.8%	184.2%	9.6%	8.0%
财务费用	19.2	99.4	-	-	-	EBIT 增长率	-356.4	96.4%	238.8%	10.3%	8.4%
资产减值损失	12.8	60.8	12.0	22.0	13.0	NOPLAT 增长率	-331.3	89.8%	247.0%	10.3%	8.4%
加:公允价值变动收益	1.0	1.7	-1.2	0.2	0.3	投资资本增长率	368.1%	11.9%	28.3%	-7.2%	9.2%
投资和汇兑收益	2.4	5.8	3.0	3.8	4.2	净资产增长率	448.2%	-14.2%	82.1%	26.5%	22.6%
<b>营业利润</b>	293.5	514.5	2,080.2	2,294.2	2,487.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	34.3	-1.5	14.4	15.7	9.5	毛利率	32.2%	46.9%	67.8%	53.7%	53.2%
<b>利润总额</b>	327.8	513.1	2,094.5	2,310.0	2,497.5	营业利润率	20.6%	27.6%	52.5%	39.5%	39.7%
减:所得税	46.3	87.2	314.2	346.5	374.6	净利润率	9.2%	13.3%	39.9%	30.1%	31.5%
<b>净利润</b>	130.5	247.9	1,581.0	1,747.5	1,974.3	EBITDA/营业收入	30.5%	41.8%	56.0%	41.9%	41.9%
						EBIT/营业收入	22.0%	32.9%	52.5%	39.5%	39.7%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	22.6%	45.8%	17.3%	16.2%	9.1%
货币资金	436.1	575.9	1,073.4	2,732.1	4,220.4	负债权益比	29.2%	84.6%	20.9%	19.3%	10.0%
交易性金融资产	-	1.7	0.6	0.8	1.0	流动比率	1.25	1.04	6.60	3.76	8.38
应收帐款	177.8	42.5	517.4	275.9	551.4	速动比率	0.80	0.80	4.61	2.74	6.82
应收票据	151.9	571.4	674.9	1,019.2	1,057.1	利息保障倍数	16.29	6.18			
预付帐款	39.5	16.9	43.6	93.0	58.7	<b>营运能力</b>					
存货	511.2	400.1	1,027.6	1,573.2	1,366.7	固定资产周转天数	184	250	138	88	75
其他流动资产	88.3	102.1	72.1	87.5	87.2	流动营业资本周转天数	102	85	102	108	112
可供出售金融资产	0.6	-	0.6	0.4	0.3	流动资产周转天数	246	300	233	285	377
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	27	21	25	25	24
长期股权投资	539.5	527.7	527.7	527.7	527.7	存货周转天数	106	88	65	81	84
投资性房地产	7.6	7.2	7.2	7.2	7.2	总资产周转天数	988	1,316	749	625	685
固定资产	1,026.0	1,568.0	1,465.4	1,362.7	1,260.0	投资资本周转天数	736	979	556	412	384
在建工程	183.8	167.5	167.5	167.5	167.5	<b>费用率</b>					
无形资产	2,773.9	2,668.6	2,632.2	2,595.8	2,559.4	销售费用率	1.5%	1.6%	3.2%	2.1%	2.3%
其他非流动资产	192.4	866.7	753.4	742.9	787.6	管理费用率	8.0%	9.2%	11.6%	11.5%	10.8%
<b>资产总额</b>	6,128.6	7,516.3	8,963.5	11,185.9	12,652.3	财务费用率	1.3%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	595.9	797.3	-	-	-	三费/营业收入	10.8%	16.2%	14.8%	13.6%	13.1%
应付帐款	264.9	351.4	234.8	1,067.0	464.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	63.4	13.6	62.8	48.4	ROE	4.4%	8.1%	25.4%	21.9%	19.9%
其他流动负债	260.2	432.6	268.5	406.9	364.1	ROA	4.6%	5.7%	19.9%	17.6%	16.8%
长期借款	2.5	1,456.7	821.0	-	-	ROIC	26.2%	10.6%	33.0%	28.3%	33.1%
其他非流动负债	260.6	342.8	211.3	271.6	275.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,384.1	3,444.2	1,549.2	1,808.3	1,151.9	DPS(元)	-	0.08	-	-	-
少数股东权益	1,787.3	999.7	1,199.1	1,415.1	1,563.7	分红比率	0.0%	31.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	258.8	261.5	993.5	993.5	993.5	股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,297.6	3,640.1	5,221.7	6,969.0	8,943.2						
<b>股东权益</b>	4,744.5	4,072.1	7,414.3	9,377.6	11,500.4						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	281.5	425.8	1,581.0	1,747.5	1,974.3	EPS(元)	0.13	0.25	1.59	1.76	1.99
加:折旧和摊销	121.6	166.9	139.0	139.0	139.0	BVPS(元)	2.97	3.09	6.26	8.01	10.00
资产减值准备	12.8	60.8	-	-	-	PE(X)	306.1	161.2	25.2	22.8	20.2
公允价值变动损失	-1.0	-1.7	-1.2	0.2	0.3	PB(X)	13.5	13.0	6.4	5.0	4.0
财务费用	33.9	120.5	-	-	-	P/FCF	-11.3	30.3	-29.0	27.9	28.8
投资损失	-2.4	-5.8	-3.0	-3.8	-4.2	P/S	28.1	21.4	10.1	6.9	6.4
少数股东损益	151.0	178.0	199.4	216.0	148.6	EV/EBITDA	28.2	16.4	18.3	15.8	14.1
营运资金的变动	154.0	-144.1	-1,543.5	367.2	-769.3	CAGR(%)	91.1%	70.8%	-337.8	91.1%	70.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	302.3	659.6	371.7	2,466.1	1,488.7	PEG	3.4	2.3	-0.1	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-3,117.8	-570.8	4.8	3.6	3.8	ROIC/WACC	2.6	1.0	3.2	2.8	3.2
融资活动产生现金流量	2,616.7	77.1	121.0	-811.0	-4.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 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.cn