

天齐锂业 (002466.SZ)

盈利增长, 巩固龙头地位

锂盐产品量价齐升, 盈利增5倍

公司16年预计实现营收39亿元, 同比增长109%, 实现归母净利润15.67亿元, 同比增长532%。盈利大幅增长主要受益于公司产品量价齐增: 2016年新能源汽车销量为50.7万辆, 同比增长53%, 大幅拉动碳酸锂的需求, 公司现有折合碳酸锂产能3.7万吨, 行业龙头地位明显; 同时, 电池级碳酸锂价格从16年初的10万元/吨最高涨至18万元/吨, 均价14万元/吨, 较15年均价5.24万元上涨170%。

战略购买SQM股权, 巩固龙头地位

公司控股泰利森之后, 以自有资金2.09亿美元购买SCP持有的SQM发行在外B类股551.7股, 交易完成后公司持有SQM约2.1%的股权。SQM现有碳酸锂产能5万吨, 15年碳酸锂产量为3.87万吨, 占据全球约20%的产量。此次购买股权, 两大碳酸锂工厂联系更加紧密, 公司龙头地位将得到进一步巩固。

2.4万吨氢氧化锂项目稳步推进

公司拟投资3.98亿澳元建设年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目, 已于16年底与西澳大利亚州政府签订租地协议, 预计将在2018年下半年竣工。项目完成后, 公司三个锂盐加工厂合计将拥有碳酸锂产能2.75万吨及氢氧化锂产能3万吨, 为公司迈入国际一流锂电池企业做好准备。按照氢氧化锂价格14万元/吨计算, 该项目预计将为公司带来年收入约30亿元, 有助于公司未来业绩稳定增长。

给予“买入”评级:

预计公司16-18年每股收益分别为1.66、1.88、2.17元, 对应16-18年估值为19.58倍、17.26倍、14.93, 维持公司“买入”评级。

风险提示

新能源车补贴政策低于预期; 新项目建设低于预期; 碳酸锂价格大幅下降;

盈利预测:

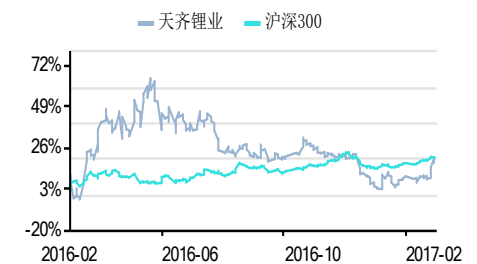
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1422.38	1866.88	3890.72	4600.80	5510.88
增长率(%)	242.76%	31.25%	108.41%	18.25%	19.78%
EBITDA(百万元)	443.58	834.02	2651.68	3181.67	3707.26
净利润(百万元)	130.50	247.86	1647.51	1869.42	2160.62
增长率(%)	198.59%	89.93%	564.69%	13.47%	15.58%
EPS(元/股)	0.50	0.95	1.66	1.88	2.17
市盈率(P/E)	80.92	148.48	19.58	17.26	14.93
市净率(P/B)	2.94	9.43	7.46	5.21	3.86
EV/EBITDA	24.37	46.22	13.57	11.01	9.16

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	36.44元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-01

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoqian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

天齐锂业(002466.SZ):	2016-10-24
期待新能源汽车抢装潮出现	
天齐锂业(002466.SZ):	2016-09-27
战略性购买SQM股权	
天齐锂业(002466.SZ):	2016-08-23
业绩符合预期, 守候补贴政策出台	

联系人: 姜永刚 010-59136627

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,405	1,711	3,379	3,866	5,759
货币资金	436	576	851	936	2,247
应收及预付	369	631	1,808	2,136	2,562
存货	511	400	584	671	842
其他流动资产	88	104	136	122	109
非流动资产	4,724	5,806	7,174	7,799	8,675
长期股权投资	540	528	528	528	528
固定资产	1,028	1,568	1,981	1,954	1,869
在建工程	184	167	120	228	283
无形资产	2,779	3,085	4,352	4,933	5,857
其他长期资产	193	458	194	156	138
资产总计	6,129	7,516	10,553	11,665	14,434
流动负债	1,121	1,645	2,691	2,215	3,118
短期借款	596	797	1,301	1,148	2,084
应付及预收	438	771	874	758	879
其他流动负债	87	76	515	309	155
非流动负债	260	1,797	3,113	2,544	1,917
长期借款	2	1,457	2,757	2,237	1,717
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	257	340	356	307	200
负债合计	1,381	3,442	5,803	4,759	5,035
股本	259	261	994	994	994
资本公积	3,224	3,318	1,360	1,360	1,360
留存收益	74	322	1,969	3,839	5,999
归属母公司股东权	3,556	3,902	4,323	6,193	8,353
少数股东权益	1,191	173	426	714	1,046
负债和股东权益	6,129	7,516	10,553	11,665	14,434

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1422	1867	3891	4601	5511
营业成本	964	991	1185	1361	1707
营业税金及附加	2	7	8	9	11
销售费用	21	30	39	46	55
管理费用	113	172	195	230	276
财务费用	19	99	51	100	152
资产减值损失	13	61	18	42	65
公允价值变动收益	1	2	1	0	0
投资净收益	2	6	23	18	22
营业利润	293	515	2420	2830	3268
营业外收入	35	7	21	14	18
营业外支出	1	9	5	7	6
利润总额	328	513	2437	2838	3280
所得税	46	87	536	681	787
净利润	282	426	1901	2157	2493
少数股东损益	151	178	253	287	332
归属母公司净利润	131	248	1648	1869	2161
EBITDA	444	834	2652	3182	3707
EPS (元)	0.50	0.95	1.66	1.88	2.17

	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	302	660	1,053	2,157	2,511
净利润	282	426	1,901	2,157	2,493
折旧摊销	122	167	187	227	245
营运资金变动	-249	-74	-1,295	-519	-461
其它	148	141	261	292	234
投资活动现金流	-3,118	-571	-1,565	-906	-1,170
资本支出	-85	-105	-1,589	-924	-1,192
投资变动	-2,946	-449	23	18	22
其他	-87	-17	1	0	0
筹资活动现金流	2,581	22	787	-1,166	-30
银行借款	878	2,601	1,804	-673	416
债券融资	-986	-1,540	430	-233	-195
股权融资	3,037	84	-1,226	0	0
其他	-349	-1,123	-221	-260	-252
现金净增加额	-235	111	275	85	1,311
期初现金余额	48	436	576	851	936
期末现金余额	-187	547	851	936	2,247

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	242.8%	31.2%	108.4%	18.3%	19.8%
营业利润增长	296.7%	75.3%	370.4%	16.9%	15.5%
归属母公司净利润增长	198.6%	89.9%	564.7%	13.5%	15.6%
获利能力(%)					
毛利率	32.2%	46.9%	69.6%	70.4%	69.0%
净利率	19.8%	22.8%	48.9%	46.9%	45.2%
ROE	3.7%	6.4%	38.1%	30.2%	25.9%
ROIC	5.4%	8.8%	21.4%	22.1%	22.8%
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5%	41.3%	51.0%	38.1%	33.0%
净负债比率	4.6%	35.6%	66.7%	35.6%	16.7%
流动比率	1.25	1.04	1.26	1.75	1.85
速动比率	0.76	0.79	1.02	1.42	1.56
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.27	0.43	0.41	0.42
应收账款周转率	14.30	19.07	7.30	7.30	7.30
存货周转率	2.31	2.17	2.03	2.03	2.03
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.95	1.66	1.88	2.17
每股经营现金流	1.16	2.52	1.06	2.17	2.53
每股净资产	13.74	14.92	4.35	6.23	8.40
估值比率					
P/E	80.9	148.5	19.6	17.3	14.9
P/B	2.9	9.4	7.5	5.2	3.9
EV/EBITDA	24.4	46.2	13.6	11.0	9.2

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。