

公司研究/公告点评

2017年03月16日

有色金属/稀有金属 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 39.27
合理价格区间(元): 41.3~43.2

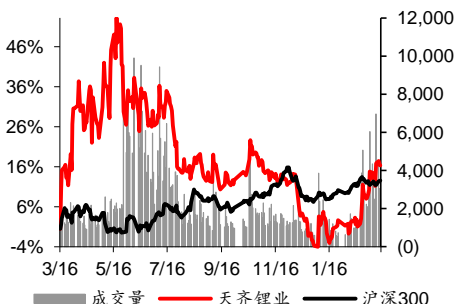
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

相关研究

- 1 《天齐锂业(002466):高盈利仍续,海外收购欲再下一城》2016.10
- 2 《天齐锂业(002466):锂价助推高增长,产能释放续保障》2016.08
- 3 《天齐锂业(002466):行业景气提升推动业绩爆发》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

锂矿扩产为锂盐铺路

天齐锂业(002466)

事件: 泰利森锂精矿拟扩产至 134 万吨/年

2017年3月15日,公司召开第四届董事会第三次会议审议通过了《关于同意泰利森锂精矿扩产的议案》,同意泰利森正式启动“化学级锂精矿扩产项目”的建设工作。项目主要内容是建造第二个独立的、专用的大型化学级锂精矿生产设施和新的矿石破碎设施,实现锂精矿产能增加至134万吨/年的目标,项目选址位于西澳大利亚州格林布什,总投资概算约3.2亿澳元(折合人民币约16.6亿元),资金来源为泰利森自筹;项目建设周期为26个月,预计将于2019年第二季度竣工并开始试生产。

自身锂盐扩张需得到资源端的支持

目前公司四川射洪基地拥有碳酸锂10500吨、氢氧化锂5000吨、氯化锂1500吨、金属锂200吨的年产能,江苏张家港基地碳酸锂设计产能为17000吨/年。此外公司还拟在澳洲新建2.4万吨电池级氢氧化锂,所有项目达产后锂盐年产量接近6万吨,而泰利森锂精矿折合碳酸锂年产量约6万吨,按照天齐51%的控股比例折权益碳酸锂供应量约3万吨,并不能完全满足自身锂盐产能扩张需要。而此次扩产计划提出未来要扩至134万吨/年(折合碳酸锂18万吨/年),资源端的供应约束软化。

后涨价时代,价格驱动转化为产能驱动

在高锂价刺激下,锂资源供应者逐步增多,海外Orocobre、银河资源等皆加码出矿,并已形成一定的供应规模,前些年资源端偏紧的局面或得到缓解,未来价格再破前期高点已较为困难。对于泰利森这一全球第一大锂资源供应商而言,当价格端控制力趋弱之后,驱动业绩的最优解或从价格弹性驱动转化为产能扩张驱动,公司此次将产能扩张至134万吨/年(折合碳酸锂18万吨/年),资源产能方面全球已无其他企业可望其项背。

氢氧化锂需求向好,产能加码欲执牛耳

随着新能源补贴政策参数门槛的强调和提高,高镍三元材料成为未来动力电池发展的大趋势,而氢氧化锂是NCA、NCM811、NCM523等三元材料几乎必不可少的材料,未来需求得以看好。据我们测算,按每辆车45KWH的电池容量来算,每25万辆纯电动乘用车就将提高1万吨氢氧化锂需求,目前全球氢氧化锂供需在3万吨左右,近端的扩产仅FMC一家(2万吨在17-19年内分三期建设完毕),而在中国新能源汽车从骗补阴云中走出重归增长的背景下,全球新能源汽车年均增量超过25万辆概率并不低,氢氧化锂供需前景较好,公司现有氢氧化锂5000吨产能,未来欲扩至2.4万吨,再叠加资源端的无忧,公司有望获氢氧化锂领域执牛耳地位。

锂景气周期仍延续,维持“增持”评级

本次资源扩张将或使得远端(2019、2020年)锂盐价格面临下降压力,但受益于今年新能源汽车下游的回暖及锂盐产能的扩张,公司未来2-3年高盈利的增长态势仍将持续。预计2016-2018年实现归母净利润15.5、18.44、21.67亿元,对应EPS为1.56、1.86、2.18元,对应PE为25倍、21倍、18倍,维持“增持”评级。

风险提示:金属价格下跌,产品达产不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	994.42
流通A股(百万股)	985.86
52周内股价区间(元)	32.38-197.00
总市值(百万元)	39,051
总资产(百万元)	9,098
每股净资产(元)	4.36

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,422	1,867	4,846	5,697	6,217
+/-%	33.16	31.25	159.58	17.55	9.14
净利润(百万元)	130.50	247.86	1,551	1,844	2,167
+/-%	(31.69)	89.93	525.77	18.90	17.51
EPS(元)	0.13	0.25	1.56	1.86	2.18
PE(倍)	298.98	157.42	25.16	21.16	18.00

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,405	1,711	2,519	2,421	5,020
现金	436.08	575.94	242.30	284.83	2,734
应收账款	163.39	32.43	307.35	402.92	417.49
其他应收账款	14.44	10.04	155.32	90.66	109.73
预付账款	39.49	16.90	59.63	52.22	61.89
存货	511.15	400.10	1,028	906.62	951.20
其他流动资产	240.20	675.25	726.91	683.58	746.09
非流动资产	4,724	5,806	8,024	7,727	7,667
长期投资	539.52	527.66	227.00	227.00	227.00
固定资产投资	1,026	1,568	1,594	1,565	1,511
无形资产	2,774	2,669	5,711	5,690	5,669
其他非流动资产	384.42	1,041	491.35	245.05	260.52
资产总计	6,129	7,516	10,543	10,148	12,687
流动负债	1,121	1,645	3,237	661.19	640.41
短期借款	595.87	797.26	2,704	86.61	0.00
应付账款	111.69	132.73	411.05	453.31	475.60
其他流动负债	413.46	714.76	121.68	121.26	164.81
非流动负债	263.06	1,799	1,401	1,404	1,406
长期借款	2.47	1,457	1,364	1,364	1,364
其他非流动负债	260.59	342.79	37.71	39.85	41.84
负债合计	1,384	3,444	4,638	2,065	2,046
少数股东权益	1,787	999.69	1,275	1,610	2,001
股本	258.76	261.47	993.58	993.58	993.58
资本公积	3,224	3,318	2,586	2,586	2,586
留存公积	73.83	321.70	1,049	2,894	5,061
归属母公司股	2,957	3,072	4,629	6,473	8,641
负债和股东权益	6,129	7,516	10,543	10,148	12,687

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	302.26	659.55	500.51	2,969	2,688
净利润	281.52	425.83	1,827	2,178	2,558
折旧摊销	121.58	166.88	138.65	147.28	153.57
财务费用	19.20	99.41	194.46	222.06	96.31
投资损失	(2.41)	(5.84)	(3.18)	(3.81)	(4.28)
营运资金变动	(248.92)	(74.03)	(1,546)	194.87	(81.62)
其他经营现金	131.29	47.30	(110.16)	230.15	(34.25)
投资活动现金	(3,118)	(570.77)	(2,415)	(54.96)	(56.34)
资本支出	85.40	107.08	80.00	60.00	60.00
长期投资	(2,963)	(99.40)	(307.86)	0.00	0.00
其他投资现金	(5,995)	(563.09)	(2,643)	5.04	3.66
筹资活动现金	2,617	77.11	1,581	(2,872)	(182.92)
短期借款	22.58	201.39	1,907	(2,617)	(86.61)
长期借款	(177.71)	1,454	(93.00)	0.00	0.00
普通股增加	111.76	2.71	732.11	0.00	0.00
资本公积增加	(216.58)	94.65	(732.11)	0.00	0.00
其他筹资现金	2,877	(1,676)	(232.71)	(254.06)	(96.31)
现金净增加额	(234.92)	110.65	(333.63)	42.52	2,449

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,422	1,867	4,846	5,697	6,217
营业成本	964.01	990.52	2,055	2,267	2,378
营业税金及附加	1.71	6.88	13.15	15.87	18.10
营业费用	21.16	30.45	72.69	68.36	74.61
管理费用	113.50	171.89	290.77	227.86	248.70
财务费用	19.20	99.41	194.46	222.06	96.31
资产减值损失	12.79	60.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.03	1.73	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.41	5.84	3.18	3.81	4.28
营业利润	293.45	514.51	2,223	2,900	3,406
营业外收入	35.33	7.25	5.00	5.00	5.00
营业外支出	1.00	8.71	0.21	0.00	0.00
利润总额	327.79	513.05	2,228	2,905	3,411
所得税	46.27	87.23	400.99	726.16	852.75
净利润	281.52	425.83	1,827	2,178	2,558
少数股东损益	151.02	177.97	275.70	334.26	391.06
归属母公司净利润	130.50	247.86	1,551	1,844	2,167
EBITDA (倍)	434.23	780.80	2,556	3,269	3,656
EPS (元)	0.13	0.25	1.56	1.86	2.18

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	33.16	31.25	159.58	17.55	9.14
营业利润	(0.19)	75.33	332.05	30.44	17.46
归属母公司净利润	(31.69)	89.93	525.77	18.90	17.51
获利能力 (%)					
毛利率	32.23	46.94	57.59	60.21	61.75
净利率	9.17	13.28	32.01	32.37	34.86
ROE	4.41	8.07	33.51	28.49	25.08
ROIC	6.09	10.04	21.58	26.35	29.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.58	45.82	43.99	20.35	16.13
净负债比率 (%)	49.40	67.49	88.39	70.24	66.65
流动比率	1.25	1.04	0.78	3.66	7.84
速动比率	0.80	0.79	0.46	2.29	6.35
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.27	0.54	0.55	0.54
应收账款周转率	11.15	18.04	25.84	14.37	13.51
应付账款周转率	7.43	8.10	7.56	5.24	5.12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.25	1.56	1.86	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.66	0.50	2.99	2.71
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.09	4.66	6.52	8.70
估值比率					
PE (倍)	298.98	157.42	25.16	21.16	18.00
PB (倍)	13.19	12.70	8.43	6.03	4.52
EV_EBITDA (倍)	94.49	52.55	16.05	12.55	11.22

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com