

天齐锂业 (002466.SZ)

泰利森计划 19 年产能大幅扩至 134 万吨

泰利森计划 19 年产能大幅扩至 134 万吨

公司同意泰利森正式启动“化学级锂精矿扩产项目”的建设工作，主要为建造第二个大型化学级锂精矿生产设施，实现锂精矿产能增加至 134 万吨/年（现有产能 70 万吨/年），项目预计 2019 年第二季度竣工，开始试生产。

锂资源最大供应方（全球占比约 32%），掌握话语权

子公司泰利森旗下格林布什锂矿是全球品位最高的锂辉石矿，现有锂精矿产能 74 万吨/年，2015 年占全球锂资源供应量 32%。本次扩产后将增至 134 万吨折碳酸锂当量约 18 万吨。2016 年全球锂产量（折碳酸锂）约 21 万吨，其他资源巨头除 FMC 新增产能折碳酸锂当量 8000 吨之外，其他均未有较大扩产计划，其中 SQM 由于面临与智利政府的诉讼，其锂资源供给存在不确定性。本次扩产后泰利森保持全球锂资源最大供应方。

扩产恰逢其时，若投产，盈利或明显增厚

泰利森锂精矿主要销售给股东天齐以及雅宝，国内锂盐生产企业主要以矿石法为主，从泰利森进口量占进口总量超 80%。16 年至今国内主要正极材料企业目前已公布的新建产能约 50 万吨，产能集中在 18 年至 19 年释放，若达产折合碳酸锂新增需求约 12 万吨/年，即每年新增锂精矿需求约 90 万吨。本次泰利森的化学级锂精矿扩产项目将恰好迎来国内锂资源需求高峰。若项目按进度实现投产，公司盈利或明显增厚。

业绩预测

我们预计公司 16-18 年每股收益分别为 1.7、1.9、2.2 元，对应 16 年估值分别为 20 倍、17 倍和 15 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

下游产能建设不及预期；新能源汽车销量不及预期。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,422.38	1,866.88	3,890.72	4,600.80	5,510.88
增长率(%)	242.76%	31.25%	108.41%	18.25%	19.78%
EBITDA(百万元)	443.58	834.02	2,651.68	3,181.67	3,707.26
净利润(百万元)	130.50	247.86	1,647.51	1,869.42	2,160.62
增长率(%)	198.59%	89.93%	564.69%	13.47%	15.58%
EPS(元/股)	0.499	0.948	1.657	1.880	2.173
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	买入
当前价格	39.27 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-16

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:

- 广发有色新材料: 天齐锂业 (002466.SZ): 盈利增长, 巩固龙头地位 2017-03-01
- 天齐锂业 (002466.SZ): 期待新能源汽车抢装潮出现 2016-10-24
- 天齐锂业 (002466.SZ): 战略性购买 SQM 股权 2016-09-27

联系人: 娄永刚 010-59136699

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	1405	1711	3379	3866	5759
货币资金	436	576	851	936	2247
应收及预付	369	631	1808	2136	2562
存货	511	400	584	671	842
其他流动资产	88	104	136	122	109
非流动资产	4724	5806	7174	7799	8675
长期股权投资	540	528	528	528	528
固定资产	1028	1568	1981	1954	1869
在建工程	184	167	120	228	283
无形资产	2779	3085	4352	4933	5857
其他长期资产	193	458	194	156	138
资产总计	6129	7516	10553	11665	14434
流动负债	1121	1645	2691	2215	3118
短期借款	596	797	1301	1148	2084
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	1797	3113	2544	1917
长期借款	2	1457	2757	2237	1717
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	1381	3442	5803	4759	5035
股本	259	261	994	994	994
资本公积	3224	3318	1360	1360	1360
留存收益	74	322	1969	3839	5999
归属母公司股东权益	3556	3902	4323	6193	8353
少数股东权益	1191	173	426	714	1046
负债和股东权益	6129	7516	10553	11665	14434

	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				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	302	660	1053	2157	2511
净利润	282	426	1901	2157	2493
折旧摊销	122	167	187	227	245
营运资金变动	-249	-74	-1295	-519	-461
其它	148	141	261	292	234
投资活动现金流	-3118	-571	-1565	-906	-1170
资本支出	-85	-105	-1589	-924	-1192
投资变动	-2946	-449	23	18	22
其他	-87	-17	1	0	0
筹资活动现金流	2581	22	787	-1166	-30
银行借款	878	2601	1804	-673	416
债券融资	-986	-1540	430	-233	-195
股权融资	3037	84	-1226	0	0
其他	-349	-1123	-221	-260	-252
现金净增加额	-235	111	275	85	1311
期初现金余额	48	436	576	851	936
期末现金余额	-187	547	851	936	2247

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	-	0.4	0.7	0.4	0.2
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。