

天齐锂业 (002466.SZ)

16 年量价齐升，盈利增 5 倍

● 事件:

公司 16 年实现营收 39 亿元，同比增长 109%，实现归母净利 15 亿元，同比增长 510%。公司产品综合毛利率达 71%，较上年提高 24 个百分点。

● 16 年锂产品量价齐升，盈利增长 5 倍

受新能源汽车拉动，锂盐需求猛增，报告期内公司碳酸锂销量同比增 31%，锂精矿对外销售 20 万吨，同比增 23%，增厚毛利约 4.6 亿元；同时 16 年电池级碳酸锂均价达 14 万元/吨（同比增长 167%），增厚毛利约 14.5 亿元，因此公司 16 年毛利同比增加 19 亿元，归母净利润同比增长 5 倍。

● 锂资源最大供应方，龙头地位稳固

子公司泰利森旗下格林布什锂矿（控股 51%）现有锂精矿产能 74 万吨/年，15 年占全球锂资源供应量 32%，公司公告扩产计划，19 年投产后将增至 134 万吨（折碳酸锂 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 新增产能约 8000 吨碳酸锂当量外，均未有较大扩产计划，扩产后公司将保持全球锂资源最大供应方，龙头地位稳固。

● 外延并购、内生技改，产业链完善提升公司盈利水平

据年报，公司 17 年将完成吸收昆瑜锂业年产能 600 吨金属锂资产；同时张家港基地技改完成后，17 年碳酸锂有效产能将达到 1.7 万吨；新建 2.4 万吨单水氢氧化锂项目有序推进中，预计 18 年完成。17 年公司技改及并购锂资产后，公司产业链延伸提升产品附加值，产量逐步释放盈利或明显提升。

● 投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.91、2.17、2.37 元，对应当前股价 PE 分别为 21 倍、18 倍、17 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

新能源补贴政策低于预期；新项目建设低于预期；碳酸锂价格大幅下降；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,866.88	3,904.56	4,600.80	5,510.88	6,033.34
增长率(%)	31.25%	109.15%	17.83%	19.78%	9.48%
EBITDA(百万元)	834.02	2,504.41	2,954.75	3,462.33	3,781.74
净利润(百万元)	247.86	1,512.05	1,895.39	2,153.54	2,354.24
增长率(%)	89.93%	510.03%	25.35%	13.62%	9.32%
EPS(元/股)	0.95	1.52	1.91	2.17	2.37
市盈率(P/E)	148.48	21.34	20.60	18.13	16.59
市净率(P/B)	9.43	5.99	5.36	4.14	3.31
EV/EBITDA	46.22	13.66	13.41	10.95	9.41

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	39.16 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-28

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@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 2017-03-16

(002466.SZ): 泰利森计

划 19 年产能大幅扩至 134 万

吨 广发有色新材料: 天齐锂业 2017-03-01

(002466.SZ): 盈利增

长, 巩固龙头地位

天齐锂业(002466.SZ): 2016-10-24

期待新能源汽车抢装潮出现

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

官帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1711	3914	4850	6948	9447
货币资金	576	1502	1877	3388	5569
应收及预付	631	1491	2164	2594	2841
存货	400	471	671	842	926
其他流动资产	104	450	138	124	111
非流动资产	5806	7292	6975	7013	7009
长期股权投资	528	556	556	556	556
固定资产	1568	1480	1486	1488	1490
在建工程	167	357	339	299	235
无形资产	3085	3271	3311	3424	3501
其他长期资产	458	1628	1283	1246	1227
资产总计	7516	11206	11825	13961	16456
流动负债	1645	2969	1551	1251	1136
短期借款	797	1364	0	0	0
应付及预收	771	950	1036	942	982
其他流动负债	76	655	515	309	155
非流动负债	1797	2439	2290	2241	2134
长期借款	1457	1336	1336	1336	1336
应付债券	0	598	598	598	598
其他非流动负债	340	505	356	307	200
负债合计	3442	5408	3841	3492	3271
股本	261	994	994	994	994
资本公积	3318	2641	2641	2641	2641
留存收益	322	1755	3651	5804	8158
归属母公司股东权益	3074	4595	6490	8644	10998
少数股东权益	1000	1203	1494	1825	2187
负债和股东权益	7516	11206	11825	13961	16456

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1867	3905	4601	5511	6033
营业成本	991	1123	1361	1707	1878
营业税金及附加	7	44	9	11	12
销售费用	30	36	46	55	60
管理费用	172	198	230	276	302
财务费用	99	96	94	94	94
资产减值损失	61	266	18	42	65
公允价值变动收益	2	2	1	0	0
投资净收益	6	71	0	0	0
营业利润	515	2217	2845	3327	3623
营业外收入	7	16	0	0	0
营业外支出	9	74	42	58	50
利润总额	513	2159	2803	3269	3574
所得税	87	372	617	785	858
净利润	426	1787	2187	2484	2716
少数股东损益	178	275	291	331	362
归属母公司净利润	248	1512	1895	2154	2354
EBITDA	834	2504	2955	3462	3782
EPS (元)	0.95	1.52	1.91	2.17	2.37

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	660	1776	1387	2011	2599
净利润	426	1787	2187	2484	2716
折旧摊销	167	180	0	0	0
营运资金变动	-74	-350	-986	-682	-277
其它	141	159	186	208	160
投资活动现金流	-571	-2054	167	-174	-129
资本支出	-105	-1570	166	-175	-129
投资变动	-449	-385	0	0	0
其他	-17	-99	1	0	0
筹资活动现金流	22	1233	-1180	-326	-288
银行借款	2601	3450	-1364	0	0
债券融资	-1540	430	278	-233	-195
股权融资	84	-1378	0	0	0
其他	-1123	-1269	-94	-94	-94
现金净增加额	111	955	375	1510	2182
期初现金余额	436	547	1502	1877	3388
期末现金余额	547	1502	1877	3388	5569

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	31.2	109.1	17.8	19.8	9.5
营业利润增长	75.3	330.8	28.3	16.9	8.9
归属母公司净利润增长	89.9	510.0	25.4	13.6	9.3
获利能力(%)					
毛利率	46.9	71.2	70.4	69.0	68.9
净利率	22.8	45.8	47.5	45.1	45.0
ROE	6.4	28.0	26.0	22.8	20.0
ROIC	8.8	29.0	29.1	30.4	32.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.3	45.1	30.4	23.7	19.0
净负债比率	0.4	0.3	0.1	-0.1	-0.2
流动比率	1.04	1.32	3.13	5.55	8.31
速动比率	0.79	1.15	2.66	4.83	7.44
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.42	0.40	0.43	0.40
应收账款周转率	19.07	32.36	7.30	7.30	7.30
存货周转率	2.17	2.58	2.03	2.03	2.03
每股指标(元)					
每股收益	0.95	1.52	1.91	2.17	2.37
每股经营现金流	2.52	-	1.40	2.02	2.61
每股净资产	14.92	5.42	7.33	9.49	11.86
估值比率					
P/E	148.5	21.3	20.6	18.1	16.6
P/B	9.4	6.0	5.4	4.1	3.3
EV/EBITDA	46.2	13.7	13.4	10.9	9.4

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。