

公司点评报告
天齐锂业 (002466)
锂
锂矿紧张，资源为王
报告日期: 2017-04-05

评级: **推荐**
 上次评级: 首次覆盖

当前价格 (元)	43.2
52 周价格区间 (元)	32.38-197
总市值 (百万)	42959.04
流通市值 (百万)	42589.02
总股本 (万股)	99442.22
流通股 (万股)	98585.70
公司网址	www.tianqilithium.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
天齐锂业	22.63	36.71	16.34
上证综指	1.62	3.31	7.12

财富证券研究发展中心

龙靓 **李翔**
 0731-84403365
 longliang@cfzq.com lixiang2@cfzq.com
 S0530516040001 研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	3904.56	4929.07	5052.16
净利润 (百万元)	1512.05	2188.01	2344.69
每股收益 (元)	1.52	2.20	2.36
市盈率	28.4	19.7	18.3

资料来源: 财富证券

事件: 2016 年公司实现 15.12 亿归母净利, 同比增加约 510%, 近期我们实地调研了天齐锂业。行业方面, 2017 年一季度 Tesla 销量超市场预期与工信部发布第三批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》。

投资要点

- 公司掌控全球最优资源，产能扩产，60 万吨/年增量。**文菲尔德泰利森的格林布什矿 2016 年锂精矿产量约 49 万吨，销量约 52 万吨，外销约 31 万吨（14 万吨技术级锂精矿，17 万吨化学级碳酸锂供应雅宝，约 21 万吨化学级碳酸锂供应天齐），化学级锂精矿仅对股东天齐和雅宝供应，对外销售技术级锂精矿（应用于玻璃与陶瓷领域）。2017 年 3 月 15 日宣布扩产，启动“化学级锂精矿扩产项目”的建设工作，项目投资约 3.2 亿澳元（约合人民币 16.6 亿元）。该项目预计可实现锂精矿产能增加至 134 万吨/年的目标，预计 2019 年第二季度竣工并开始试生产。
- 公司对锂盐加工环节产能挖潜，并新建 2.4 万吨氢氧化锂项目。**目前公司合计约 3.4 万吨/年产能，2016 年公司生产碳酸锂 19956 吨，氢氧化锂 2942 吨，氯化锂 1272 吨，金属锂 135 吨。预计 2017 年张家港生产基地通过技改，17000 吨/年的碳酸锂产能达产，目前已能达到 1200 吨/月的产量目标，实现约 1.45 万吨产量，5500 吨电池级碳酸锂增量；射洪生产基地亦产能挖潜，我们预计开工率保持在 85%，射洪基地生产约 1.2 万吨碳酸锂，氢氧化锂 4250 吨，约 1300 吨氢氧化锂增量。公司拟自筹资金 4 亿澳元（约合人民币 20.75 亿）投资建设年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目，已于 2016 年 10 月在澳大利亚奠基开工建设，计划于 2018 年 10 月试生产，预计批量稳定生产时间在 2019 年。
- 矿石供给紧张导致锂资源紧平衡，氢氧化锂供需存在缺口。**2017 年锂精矿主要增量来源于 Mt Marion 与 Mt Cattlin 等澳矿与 Orocobre，从行业各环节反映来看，矿石供给紧张。根据有色金属工业协会锂业分会数据，从全球范围来看（以碳酸锂当量计），2017 年将延续紧平衡态势，2015 年短缺 1000 吨，2016 年过剩 5000 吨，2017 年仅小幅过剩 400 吨，供需结构较 2016 更为紧张。

- 从国内市场来看，2016 年过剩 800 吨，2017 年短缺 5000 吨，预计碳酸锂均价维持在 12-13 万/吨高位。而氢氧化锂方面，受益于高能量密度的高镍三元材料的应用趋势，预计 2017 年-2020 年全球将持续短缺，其中 2017 年短缺 2100 吨，并且缺口逐年扩大，2019 年缺口将高达近 7500 吨。
- **碳酸锂产能并不具备大规模转向氢氧化锂的基础。** 1) 从经济性考虑，目前碳酸锂价格大约在 11-14 万/吨区间，氢氧化锂在 15 万左右/吨，而对于成熟产线来说，碳酸锂加工成氢氧化锂成本在 2-3 万/吨，尚不具备明显转换产能的溢价基础；2) 锂精矿供应紧张，碳酸锂产能若转换，原有下游客户需求不能得到满足；3) 工艺改造与认证周期长，经由碳酸锂转换而来的氢氧化锂产品需要一致性等性能需要花较长时间认证，一般从材料到电池，产业链认证周期需要 2 年时间。
- **盈利预测与评级：** 在目前氢氧化锂与碳酸锂价格高位下，不考虑后续涨价，仅考虑量增逻辑，我们测算公司 2017 年/2018 年/2019 年归母净利润分别为 21.9 亿/23.5 亿/28.8 亿，截止 4 月 4 日，市值 430 亿，对应 PE 分别为 19.6 倍/18.3 倍/14.9 倍。给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 新能源汽车产销不及预期，锂矿投放超预期。

图表 1：全球锂供需平衡表

碳酸锂当量，单位：万吨	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
产量	16.1	19.4	20.8	23.1	25.1	27.1
消费	16.2	18.88	20.76	22.84	25.12	27.64
平衡	-0.1	0.52	0.04	0.26	-0.02	-0.54
产量增长	-	20%	7%	11%	9%	8%
消费增长	-	16%	10%	10%	10%	10%

数据来源：中国有色金属工业协会锂业分会

图表 2：国内锂供需平衡表

碳酸锂当量，单位：万吨	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
产量	6.14	8.62	9.43	11.52	13.36	14.77
净进口	0.80	0.70	0.70	0.80	0.90	0.90
消费	7.87	9.24	10.63	12.22	14.06	16.17
平衡	-0.93	0.08	-0.5	0.1	0.2	-0.5
产量增长	-	41%	9%	22%	16%	11%
消费增长	-	17%	15%	15%	15%	15%

数据来源：中国有色金属工业协会锂业分会

图表 3: 全球氢氧化锂供需平衡表

单位: 吨	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
产量	43500	47000	59000	74000	88000	110000
消费	43500	47000	61100	76375	95469	114563
平衡	-	-	-2100	-2375	-7469	-4563
产量增长	-	8%	26%	25%	19%	25%
消费增长	-	8%	30%	25%	25%	20%

数据来源: 中国有色金属工业协会锂业分会

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438