



2017年04月09日

增持(首次评级)

当前价: 47.78 元
目标价: 50 元

有色金属行业研究组

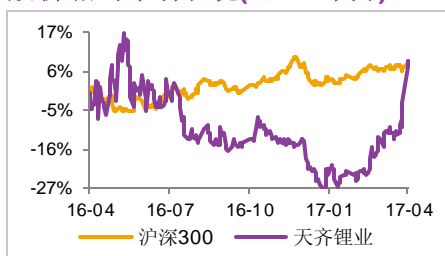
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440
邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,905	4,205	4,503	4,952
(+/-)	109%	8%	7%	10%
净利润	1,512	1,839	2,061	2,215
(+/-)	510%	22%	12%	7%
EPS(元)	1.52	1.85	2.07	2.23
P/E	33	27	24	22

资料来源: 联讯证券研究院

天齐锂业(002466.SZ)

【联讯有色公司点评】天齐锂业(002466): 最优锂矿资源龙头、高锂价最受益标的

投资要点

◇ 事件

3月28日,公司发布2016年年度报告,报告期间,公司实现营业收入39.05亿元,同比增长109.15%;归属于上市公司股东净利润15.12亿元,同比增长510.03%。拟向全体股东每10股派发现金红利1.80元(含税)。

◇ 点评

量价齐升促业绩释放。原因一:2016年碳酸锂均价为15万元/吨,同比上涨9.6万元/吨。原因二:2016年公司锂辉石/锂产品销量分别为31.36万吨/2.43万吨,同比增加5.66万吨/0.2万吨。

资源:控股最优锂辉石矿、扩产计划促产能增加80%。公司持有泰利森51%股权,后者拥有全球品位最高、生产规模最大的锂辉石矿-西澳大利亚州格林布什矿。锂矿资源储量0.86亿吨,氧化锂平均品位2.4%,拥有74万吨/年锂矿产能,2017年3月拟投资16亿元将产能提升至134万吨(折合成碳酸锂18万吨),预计2019年二季度投产。2016年实际产量49.38万吨(折合成碳酸锂6.64万吨),增加5.59万吨。我们认为,基于2.4%的开采品位,公司产量最大值为55万吨,2017年仍有增长空间。同时,公司不断夯实上游资源,2014年公司3.11亿元竞买西藏日喀则扎布耶锂业20%的股权,2016年以2.1亿美元持有SQM2.1%的股权。

加工:碳酸锂产量逐步提升、布局2.4万吨氢氧化锂产线。公司拥有碳酸锂/氢氧化锂/氯化锂/金属锂年产能2.75万吨/0.5万吨/0.15万吨/200吨。2016年公司锂产品产量2.43万吨,同比增加1万吨。按照银河1,400吨/月,本部射洪1.5万吨,2017年有望实现3万吨锂产品的产量。2016年9月,公司投资20亿元在澳大利亚建设2.4万吨/年电池级氢氧化锂生产线,计划将于2018年10月建成,2019年实现批量稳定生产。

氢氧化锂价格持续好于碳酸锂、上半年价格总体偏乐观。我们认为,2017年锂市场主要看RIM公司20万吨/年锂矿产能释放和新能源汽车产量增加是否超过55万辆。全年锂并不存在短期逻辑,价格总体滞涨滞跌。但上半年,随着新能源汽车强势复苏,锂或出现阶段性偏紧,价格总体偏乐观。

◇ 盈利预测及估值:目标价“50元/股”、投资评级“增持”

假设:2017A碳酸锂价格为13万元/吨;2017A锂矿/锂产品产量分别为55万吨/3万吨;我们预计2017A归属净利润为18.39亿元,对应EPS为1.85元。可以给予公司27倍的PE估值。

◇ 风险提示

锂矿及锂产品产量不及预期、锂价格不及预期。



图表1： 公司业绩价格弹性

栏目	单位	指标	2016A	2017E	2018E	2019E	碳酸锂价格				
							-20%	-10%	0%	10%	20%
价格											
电池级碳酸锂	万元/吨	年均价	14.94	13.00	14.00	12.00	10.40	11.70	13.00	14.30	15.60
电池级氢氧化锂	万元/吨	年均价	15.44	14.00	15.00	13.00	11.20	12.60	14.00	15.40	16.80
产销量											
锂矿	万吨	销售量	31	34	32	28	34	34	34	34	34
锂产品	万吨	销售量	2.43	3.00	3.10	4.30	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
锂矿	万吨	生产量	49	55	55	60	55	55	55	55	55
锂产品	万吨	生产量	2.69	3.00	3.10	4.30	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
收入											
锂精矿	百万元	收入	1,061	1,153	1,085	954	1,153	1,153	1,153	1,153	1,153
锂产品	百万元	收入	2,825	3,033	3,399	3,980	2,367	2,700	3,033	3,367	3,700
锂精矿	元/吨	销售单价	3,385	3,385	3,385	3,385	3,385	3,385	3,385	3,385	3,385
锂产品	万元/吨	销售单价	12	10	11	9	8	9	10	11	12
成本											
锂精矿	百万元	成本	397	443	443	483	443	443	443	443	443
锂产品	百万元	成本	724	806	833	1,156	806	806	806	806	806
锂精矿	元/吨	单位成本	805	805	805	805	805	805	805	805	805
锂产品	万元/吨	单位成本	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69
毛利											
锂精矿	百万元	毛利	664	710	643	471	710	710	710	710	710
锂产品	百万元	毛利	2,101	2,227	2,566	2,825	1,560	1,894	2,227	2,560	2,894
合并											
合并报表	百万元	收入	3,905	4,205	4,503	4,952	3,538	3,871	4,205	4,538	4,871
合并报表	百万元	成本	1,123	1,251	1,278	1,640	1,251	1,251	1,251	1,251	1,251
合并报表	百万元	毛利	2,782	2,954	3,225	3,312	2,287	2,620	2,954	3,287	3,620
权益	百万元	归属净利润	1,512	1,839	2,061	2,215	1,287	1,563	1,839	2,115	2,391
EPS	元/股		1.52	1.85	2.07	2.23	1.29	1.57	1.85	2.13	2.40
PE	倍	50	33	27	24	22	39	32	27	24	21
市值	亿元		497	497	497	497	497	497	497	497	497

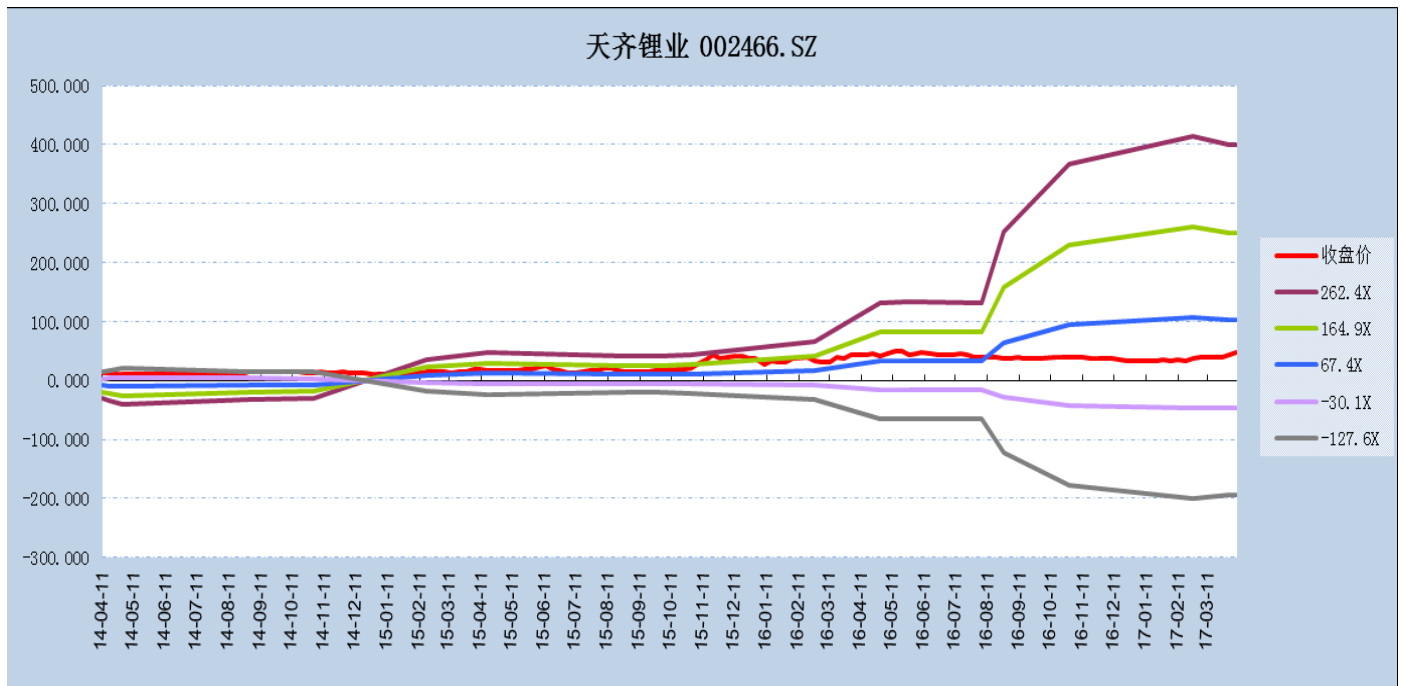
资料来源：联讯证券

备注：

- 1、 价格假设：2017 年碳酸锂年均价 13 万元/吨。锂矿销售价格与去年持平，无价格弹性；锂产品销售价格参考碳酸锂市场价格波动；
- 2、 产销量假设：2017 年锂矿产量 55 万吨，锂矿销量=产量-(当期库存-上期库存)-自用；2017 年锂产品产销量增加至 3 万吨；
- 3、 产品价格变化对应的净利润为简单估计。

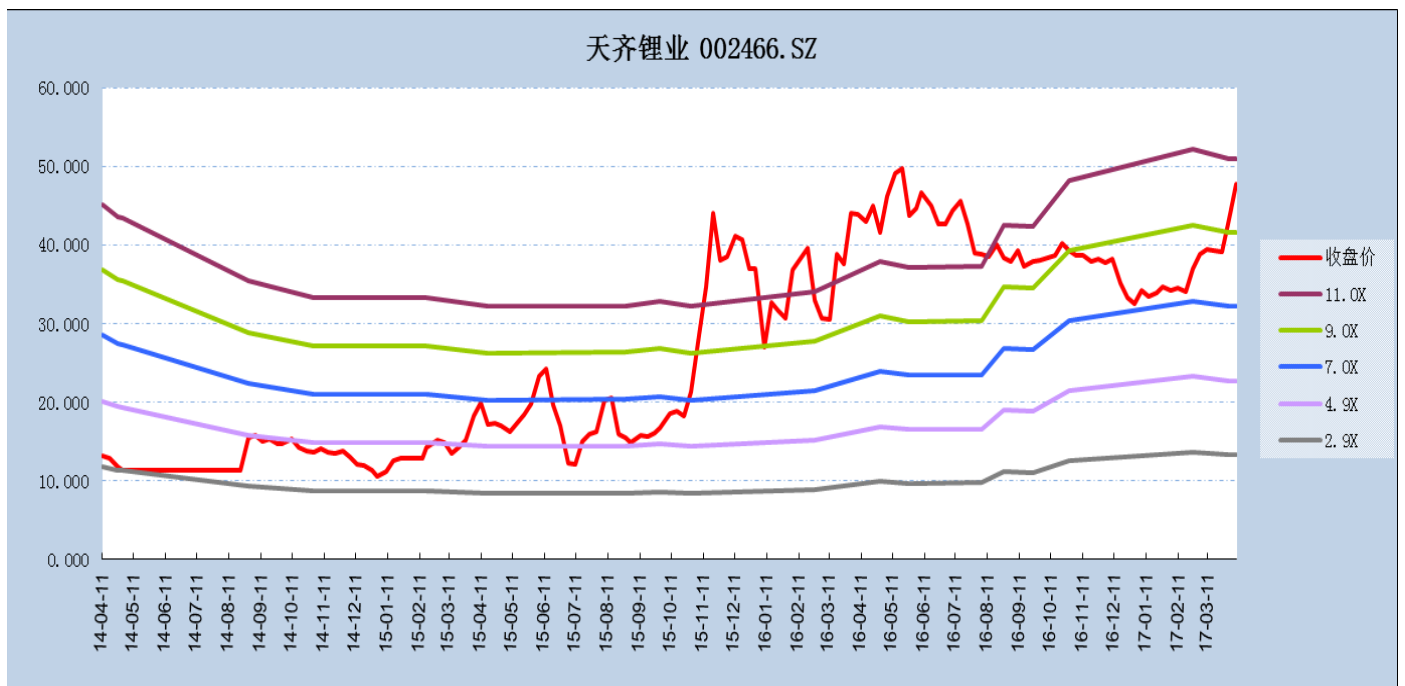


图表2: 公司 PE-Bands 图



资料来源: wind 联讯证券

图表3: 公司 PB-Bands 图



资料来源:wind 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,914	4,638	5,237	7,254	经营活动现金流	1,776	2,476	2,553	2,697
现金	1,502	2,248	2,739	4,649	净利润	1,787	2,138	2,332	2,414
应收票据及账款	1,427	1,406	1,514	1,621	折旧摊销	200	210	243	276
其它应收款	24	25	25	25	财务费用	113	110	110	50
预付账款	40	40	40	40	投资损失	-71	-30	-30	-30
存货	471	471	471	471	营运资金变动	-481	48	-101	-13
其他	450	448	448	448	其它	230	0	0	0
非流动资产	7,292	8,930	10,569	10,938	投资活动现金流	-2,054	-1,730	-2,062	-786
可供出售金融资产	1,096	1,096	1,096	1,096	资本支出	262	1,638	1,638	369
长期投资	556	556	556	556	长期投资	4,667	741	1,074	1,067
固定资产及在建工程	1,837	3,476	5,114	5,484	其他	2,875	650	650	650
无形资产	2,855	2,855	2,855	2,855	筹资活动现金流	1,114	0	0	0
其他	947	2,586	2,586	1,317	取得借款收到的现金	1,364	1,364	1,364	1,364
资产总计	11,206	13,568	15,806	18,192	吸收投资收到的现金	1,336	1,836	1,836	1,836
流动负债	2,969	2,509	2,491	2,463	其他	3,813	3,200	3,200	3,200
短期借款	1,364	1,364	1,364	1,364	现金净增加额	923	746	491	1,910
应付票据及账款	299	325	332	426					
其他	1,306	820	795	673	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债	2,443	2,943	2,868	2,868	成长能力				
长期借款	1,336	1,836	1,836	1,836	营业收入	109%	8%	7%	10%
其他	1,107	1,107	1,032	1,032	营业利润	320%	20%	9%	4%
负债合计	5,411	5,452	5,358	5,331	归属母公司净利润	510%	22%	12%	7%
少数股东权益	1,203	1,503	1,773	1,972	获利能力				
归属母公司股东权益	4,591	6,613	8,674	10,889	毛利率	71%	70%	72%	67%
所有者权益合计	5,795	8,116	10,447	12,861	净利率	46%	51%	52%	49%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	39.46	32.82	26.96	22.65
营业收入	3,905	4,205	4,503	4,952	偿债能力				
营业成本	1,123	1,251	1,278	1,640	资产负债率	48%	40%	34%	29%
营业税金及附加	44	42	45	50	流动比率	1.32	1.85	2.10	2.95
营业费用	36	40	45	55	速动比率	1.16	1.66	1.91	2.75
管理费用	198	208	238	271	营运能力				
财务费用	96	110	110	50	总资产周转率	0.42	0.34	0.31	0.29
资产减值损失	266	0	0	0	每股指标(元)				
公允价值变动收益	2	0	0	0	每股收益	1.52	1.85	2.07	2.23
投资净收益	71	30	30	30	每股净资产	4.62	6.65	8.72	10.95
营业利润	2,217	2,584	2,817	2,917	估值比率				
营业外收入	17	10	10	10	P/E	33	27	24	22
营业外支出	74	10	10	10	P/B	10.83	7.52	5.73	4.57
利润总额	2,159	2,584	2,817	2,917	EV/EBITDA	19.56	18.25	16.06	17.14
所得税	372	445	486	503					
净利润	1,787	2,138	2,332	2,414					
少数股东损益	275	299	271	199					
归属母公司净利润	1,512	1,839	2,061	2,215					
EBIT	2,504	2,664	2,897	2,937					
EBITDA	2,704	2,874	3,140	3,212					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com