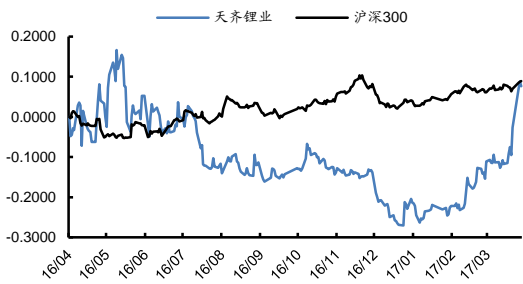


研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：李帅华 S0350516090001
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn
联系人：边文姣 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

锂资源龙头高增长，关注后续扩产 ——天齐锂业（002466）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天齐锂业	25.0	39.6	8.9
沪深300	2.6	4.6	10.4

市场数据

	2017-04-07
当前价格（元）	47.78
52周价格区间（元）	31.20 - 52.55
总市值（百万）	47513.49
流通市值（百万）	47104.25
总股本（万股）	99442.22
流通股（万股）	98585.70
日均成交额（百万）	1251.62
近一月换手（%）	75.64

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2016年年报：全年实现营业总收入39.05亿元，同比增长109.15%；归母净利润15.12亿元，同比增长510.03%。公司拟每10股派发现金股利1.8元（含税），公司预计2017年第一季度净利润3.4-4.2亿元，同比增长19.59%-47.73%。

投资要点：

- **公司业绩大幅增长得益于锂产品量价齐升。**公司2016年全年实现营业收入39.05亿元，同比增长109.15%；归母净利润15.12亿元，同比增长510.03%。2016年，国内新能源车产量51.7万辆，同比增长36%，对应的动力电池出货量达到30.5Gwh，同比增长79%。受下游需求大增的影响，2016年公司的锂产品实现量价齐升。量方面，公司销售锂盐2.43万吨，同比增长9.6%，销售锂精矿31.4万吨，同比增长12.75%。价方面，碳酸锂均价增加了147.02%，氢氧化锂均价增加了178.26%。利润率方面，公司锂盐的毛利率从2015年的37.62%提升到2016年的74.38%。
- **短期增量看技改和产能达产。**公司射洪和张家港两个基地目前有超过3万吨锂盐产品产能，其中包含5000吨氢氧化锂。2016年两个基地通过技改使得总体的锂盐产量同比增长60%至2.69万吨（包含3000吨左右的氢氧化锂）。2017年，张家港基地有望通过进一步技改将产量提升40%。其次，公司收购的重庆金属锂600吨逐渐放量。我们预计2017年锂资源整体供需维持紧平衡格局，目前电池级氢氧化锂和碳酸锂价格分别为15.7万/吨和13万/吨，后续随着下游需求拉动存在阶段性涨价可能。
- **长期增量看锂矿和氢氧化锂扩产。**公司控股泰利森51%的股权，泰利森拥有的锂辉石矿资源折合碳酸锂当量833万吨。目前泰利森年产能74万吨锂精矿，折合碳酸锂当量10万吨。泰利森预计在2019年将锂精矿产能扩至134万吨，折合碳酸锂当量18万吨，届时将能满足锂产品的放量需求，同时保证公司锂产品的低成本。此外，高镍三元材料将持续带动氢氧化锂的需求。以特斯拉model3为例，其50万辆的订单对应的电池需求为37.5Gwh，电池级氢氧化锂需求为2.6万吨。国内高镍三元材料的大规模应用预计在2018年之后。公司看准时机投资4亿澳元建设年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项

目，预计将于 2018 年 10 月试生产，届时产能释放时点将刚好是国内需求旺季。

- **盈利预测和投资评级：**我们持续看好新能源车产业对上游锂资源的需求拉动，短期预计碳酸锂和氢氧化锂存在阶段性涨价可能，公司作为锂资源龙头，将优先受益。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.99 元，2.24 元，2.86 元，对应的 PE 分别为 24 倍，21 倍，17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车产销不达预期，公司相关扩产项目进度不达预期，公司产品价格上涨不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3905	4726	5376	6827
增长率(%)	109%	21%	14%	27%
净利润（百万元）	1512	1981	2223	2849
增长率(%)	510%	31%	12%	28%
摊薄每股收益（元）	1.52	1.99	2.24	2.86
ROE(%)	26.09%	24.36%	20.67%	20.19%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 公司现有产能分布和扩产计划

产地	产品	现有产能	2016 年产量	扩产计划
泰利森	化学级锂精矿	60 万吨	合计 50 万吨	扩产到年产能 134 万吨, 预计 2019 年开始投产
	技术级锂精矿	14 万吨		
射洪	电池级碳酸锂	9000 吨	3000 吨氢氧化锂+1 万吨碳酸锂	
	工业级碳酸锂	1500 吨		
	氢氧化锂	5000 吨		
	氯化锂	1500 吨		
	金属锂	200 吨		
张家港	碳酸锂	17000 吨	1.3 万吨	
澳洲	氢氧化锂			2.4 万吨, 预计 2018 年 10 月试生产, 2019 年开始量产

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

表 1: 天齐锂业盈利预测表

2017-04-0									
证券代码:	002466.SZ		股价:	47.78	投资评级:	买入	日期:	7	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	26%	24%	21%	20%	EPS	1.52	1.99	2.24	2.86
毛利率	71%	70%	69%	68%	BVPS	4.62	6.60	8.84	11.69
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	39%	42%	41%	42%	P/E	31.42	23.99	21.38	16.68
成长能力					P/B	10.35	7.23	5.41	4.09
收入增长率	109%	21%	14%	27%	P/S	12.17	10.05	8.84	6.96
利润增长率	510%	31%	12%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.35	0.41	0.39	0.40	营业收入	3905	4726	5376	6827
应收账款周转率	2.69	2.70	2.92	3.04	营业成本	1123	1396	1691	2158
存货周转率	2.38	2.38	2.38	2.38	营业税金及附加	44	53	60	76
偿债能力					销售费用	36	43	49	63
资产负债率	48%	29%	21%	17%	管理费用	198	240	273	346
流动比	1.32	2.14	3.16	4.33	财务费用	96	47	(3)	(42)
速动比	1.16	1.83	2.82	3.94	其他费用/(-收入)	(192)	(89)	(109)	(139)
					营业利润	2217	2858	3198	4087
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	(58)	(30)	(25)	(20)
现金及现金等价物	1502	1679	3945	6940	利润总额	2159	2828	3173	4067
应收款项	1451	1748	1841	2244	所得税费用	372	487	547	701
存货净额	471	608	734	937	净利润	1787	2340	2626	3366
其他流动资产	490	193	219	277	少数股东损益	275	360	404	517
流动资产合计	3914	4224	6735	10394	归属于母公司净利润	1512	1981	2223	2849
固定资产	1480	1407	1346	1287					
在建工程	357	361	363	366	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	2855	2855	2581	2308	经营活动现金流	1776	3366	3368	3881
长期股权投资	556	556	556	556	净利润	1787	2340	2626	3366
资产总计	11206	11447	13626	16955	少数股东权益	275	360	404	517
短期借款	1364	0	0	0	折旧摊销	200	433	426	393
应付款项	299	635	767	979	公允价值变动	2	1	1	1
预收帐款	152	184	209	265	营运资金变动	(487)	(505)	(404)	(932)
其他流动负债	1154	1154	1154	1154	投资活动现金流	(2054)	69	59	57
流动负债合计	2969	1973	2131	2399	资本支出	(102)	69	59	57
长期借款及应付债券	1934	1034	534	334	长期投资	(28)	0	0	0
其他长期负债	508	308	208	108	其他	(1924)	0	0	0
长期负债合计	2443	1343	743	443	筹资活动现金流	455	(2268)	(504)	(206)
负债合计	5411	3316	2873	2841	债务融资	1044	(2264)	(500)	(200)
股本	994	994	994	994	权益融资	18	0	0	0
股东权益	5795	8131	10753	14113	其它	(607)	(4)	(4)	(6)
负债和股东权益总计	11206	11447	13626	16955	现金净增加额	177	1167	2923	3732

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015 年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【有色金属介绍】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、李帅华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖

出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。