

# 天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2017年04月24日

## 期待增产 等待涨价

公司近期发布 2017 年第一季度报告：报告期内公司实现营业收入 10.64 亿元，同比增长 41.07%；实现归属于母公司所有者的净利润 4.06 亿元，同比增长 42.72%，符合市场预期。

**锂盐销量有望继续增长。**报告期内公司收入与利润实现同比例增长，我们认为公司锂盐销量增长是业绩增长的主要原因。根据年报显示公司射洪基地和张家港基地都在继续进行技改，如果技改顺利完成公司全年锂盐产量有望继续增长。公司预计 17 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 8.3 亿元至 9.3 亿元，鉴于目前锂盐价格与一季度持平，我们认为，公司对于二季度业绩继续增长预期可能来自于锂盐增产的信心。

**锂盐需求提前反应。**从锂盐到新能源汽车中间有正极和电池两个加工步骤，按照市场平均的加工周期，锂盐需求应该比新能源汽车早 3-6 个月爆发。17 年一季度新能源汽车产量仅为 5.79 万辆，市场预计全年国内生产 80 万辆，按照新能源汽车产量前低后高来看，三四季度部分月产量有望超过 10 万辆。锂盐的需求在较强的市场预期下提前爆发。17 年锂资源增长主力 MT Marion 和 MT Cattlin 均为 16 年底建成或复产，上半年产量有限。锂盐供不应求的现状可能持续，锂盐价格可能再次上涨。公司作为国内锂盐龙头有望在涨价中获益。

**最大锂矿开始扩产。**报告期内公司子公司文菲尔德宣布全球最大的锂精矿格林布什开始扩产，其产能有望从目前的 70 万吨/年（16 年生产 49 万吨）扩至 134 万吨/年。项目总投资概算约 3.2 亿澳元，资金来源为自筹；项目建设周期为 26 个月，预计将于 2019 年第二季度竣工并开始试生产。扩产完成后公司控制的锂精矿产量有望达到目前的 2.4 倍左右。

**成立子公司，从资源大牛向技术大牛发展。**年初至今公司成立了重庆天齐和天齐科技两家子公司，为打造“资源+技术+加工”的产业格局奠基。公司有望通过子公司继续拓宽并延伸产业链。

**配股融资，氢氧化锂扩产不愁。**公司同时发布公告，拟按照 10 配 1.5 股公开发行不超过 1.49 亿股，募集不超过 16.5 亿元，用于新建 2.4 万吨单水氢氧化锂项目。一季报显示公司账面现金 17.17 亿元，加上本次配股融资的 16.5 亿元，公司可动用的现金有望超过 30 亿元，单水氢氧化锂项目资金无忧。

**盈利预测与评级：**我们预测公司 2017-19 年的 EPS（配股摊薄前）分别为 1.94 元、2.31 元和 3.13 元，对应 4 月 24 日收盘价 44.56 元，动态 P/E 分别为 23 倍、19 倍和 14 倍。公司是国内锂盐的主要供应商之一，鉴于目前锂盐供不应求的状况可能延续，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司扩产低于预期的风险，锂盐产品价格下跌的风险。

| 财务数据和估值     | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 1,866.88 | 3,904.56 | 4,802.61 | 5,474.98 | 6,953.22 |
| 增长率(%)      | 31.25    | 109.15   | 23.00    | 14.00    | 27.00    |
| EBITDA(百万元) | 780.80   | 2,511.99 | 3,188.80 | 3,525.71 | 4,442.61 |
| 净利润(百万元)    | 247.86   | 1,512.05 | 1,930.91 | 2,292.48 | 3,108.70 |
| 增长率(%)      | 89.93    | 510.03   | 27.70    | 18.73    | 35.60    |
| EPS(元/股)    | 0.25     | 1.52     | 1.94     | 2.31     | 3.13     |
| 市盈率(P/E)    | 178.77   | 29.31    | 22.95    | 19.33    | 14.25    |
| 市净率(P/B)    | 14.42    | 9.65     | 6.23     | 4.88     | 3.71     |
| 市销率(P/S)    | 23.74    | 11.35    | 9.23     | 8.09     | 6.37     |
| EV/EBITDA   | 50.06    | 13.45    | 13.54    | 11.86    | 8.70     |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 有色金属/稀有金属 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 44.56 元   |
| 目标价格   | 52 元      |
| 上次目标价  | 48.5 元    |

### 基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股)   | 994.42       |
| 流通 A 股股本(百万股) | 985.86       |
| A 股总市值(百万元)   | 44,311.45    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 43,929.79    |
| 每股净资产(元)      | 5.28         |
| 资产负债率(%)      | 44.68        |
| 一年内最高/最低(元)   | 200.02/31.20 |

### 作者

**孙亮** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

**杨诚笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

**田源** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《天齐锂业-年报点评报告:量价齐升业绩高增长，布局氢氧化锂续写龙头地位》 2017-03-28
- 《天齐锂业-公司点评:锂矿扩产近一倍，天齐资源再称王》 2017-03-16
- 《天齐锂业-首次覆盖报告:氢氧化锂迎风起，续写龙头地位》 2017-03-15

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      |                 |                  |                  |                  |                  | 利润表(百万元)         |               |                 |                 |                 |                 |
|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                 | 2015            | 2016             | 2017E            | 2018E            | 2019E            |                  | 2015          | 2016            | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
| 货币资金            | 575.94          | 1,502.28         | 1,713.80         | 3,512.32         | 7,121.89         | 营业收入             | 1,866.88      | 3,904.56        | 4,802.61        | 5,474.98        | 6,953.22        |
| 应收账款            | 42.48           | 233.01           | 310.35           | 123.22           | 189.76           | 营业成本             | 990.52        | 1,122.65        | 1,287.10        | 1,576.79        | 2,085.97        |
| 预付账款            | 16.90           | 39.98            | 26.87            | 56.98            | 51.34            | 营业税金及附加          | 6.88          | 43.63           | 25.72           | 36.89           | 53.93           |
| 存货              | 400.10          | 470.81           | 627.99           | 711.99           | 1,067.18         | 营业费用             | 30.45         | 35.89           | 53.01           | 53.35           | 55.58           |
| 其他              | 675.25          | 1,668.06         | 628.22           | 2,005.55         | 1,323.11         | 管理费用             | 171.89        | 197.98          | 285.05          | 295.11          | 304.01          |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1,710.67</b> | <b>3,914.14</b>  | <b>3,307.24</b>  | <b>6,410.06</b>  | <b>9,753.28</b>  | 财务费用             | 99.41         | 95.51           | 97.46           | 96.49           | 96.97           |
| 长期股权投资          | 527.66          | 556.03           | 556.03           | 556.03           | 556.03           | 资产减值损失           | 60.79         | 265.84          | 113.14          | 146.59          | 175.19          |
| 固定资产            | 1,568.01        | 1,480.24         | 1,560.35         | 1,599.11         | 1,600.07         | 公允价值变动收益         | 1.73          | 2.18            | (2.03)          | 0.63            | 0.26            |
| 在建工程            | 167.47          | 357.14           | 250.28           | 198.17           | 148.90           | 投资净收益            | 5.84          | 71.32           | 26.52           | 26.52           | 26.52           |
| 无形资产            | 2,668.59        | 2,854.61         | 2,815.64         | 2,776.68         | 2,737.72         | 其他               | (15.14)       | (147.00)        | (48.98)         | (54.30)         | (53.56)         |
| 其他              | 873.93          | 2,043.79         | 1,901.56         | 1,969.50         | 1,971.62         | <b>营业利润</b>      | <b>514.51</b> | <b>2,216.56</b> | <b>2,965.63</b> | <b>3,296.91</b> | <b>4,208.36</b> |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>5,805.66</b> | <b>7,291.80</b>  | <b>7,083.86</b>  | <b>7,099.49</b>  | <b>7,014.33</b>  | 营业外收入            | 7.25          | 16.50           | 19.69           | 14.48           | 16.89           |
| <b>资产总计</b>     | <b>7,516.33</b> | <b>11,205.93</b> | <b>10,391.10</b> | <b>13,509.56</b> | <b>16,767.61</b> | 营业外支出            | 8.71          | 74.37           | 28.02           | 37.03           | 46.48           |
| 短期借款            | 797.26          | 1,363.69         | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>利润总额</b>      | <b>513.05</b> | <b>2,158.69</b> | <b>2,957.30</b> | <b>3,274.36</b> | <b>4,178.77</b> |
| 应付账款            | 351.43          | 312.75           | 367.65           | 548.20           | 634.60           | 所得税              | 87.22         | 372.13          | 476.67          | 549.63          | 698.45          |
| 其他              | 496.06          | 1,292.33         | 582.54           | 1,015.01         | 851.27           | <b>净利润</b>       | <b>425.83</b> | <b>1,786.56</b> | <b>2,480.63</b> | <b>2,724.72</b> | <b>3,480.32</b> |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>1,644.75</b> | <b>2,968.78</b>  | <b>950.19</b>    | <b>1,563.22</b>  | <b>1,485.87</b>  | 少数股东损益           | 177.96        | 274.51          | 549.72          | 432.24          | 371.62          |
| 长期借款            | 1,456.68        | 1,335.86         | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>247.86</b> | <b>1,512.05</b> | <b>1,930.91</b> | <b>2,292.48</b> | <b>3,108.70</b> |
| 应付债券            | 0.00            | 598.31           | 199.44           | 265.92           | 354.56           | 每股收益(元)          | 0.25          | 1.52            | 1.94            | 2.31            | 3.13            |
| 其他              | 342.79          | 508.46           | 370.61           | 407.29           | 428.79           |                  |               |                 |                 |                 |                 |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>1,799.47</b> | <b>2,442.63</b>  | <b>570.05</b>    | <b>673.21</b>    | <b>783.35</b>    |                  |               |                 |                 |                 |                 |
| <b>负债合计</b>     | <b>3,444.22</b> | <b>5,411.41</b>  | <b>1,520.24</b>  | <b>2,236.42</b>  | <b>2,269.21</b>  | <b>主要财务比率</b>    | <b>2015</b>   | <b>2016</b>     | <b>2017E</b>    | <b>2018E</b>    | <b>2019E</b>    |
| 少数股东权益          | 999.69          | 1,203.21         | 1,752.93         | 2,185.17         | 2,556.79         | <b>成长能力</b>      |               |                 |                 |                 |                 |
| 股本              | 261.47          | 994.42           | 994.40           | 994.40           | 994.40           | 营业收入             | 31.25%        | 109.15%         | 23.00%          | 14.00%          | 27.00%          |
| 资本公积            | 3,318.42        | 2,641.00         | 2,641.00         | 2,641.00         | 2,641.00         | 营业利润             | 75.33%        | 330.81%         | 33.79%          | 11.17%          | 27.65%          |
| 留存收益            | 3,640.11        | 4,396.31         | 6,123.53         | 8,093.57         | 10,947.21        | 归属于母公司净利润        | 89.93%        | 510.03%         | 27.70%          | 18.73%          | 35.60%          |
| 其他              | (4,147.58)      | (3,440.41)       | (2,641.00)       | (2,641.00)       | (2,641.00)       | <b>获利能力</b>      |               |                 |                 |                 |                 |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>4,072.11</b> | <b>5,794.53</b>  | <b>8,870.86</b>  | <b>11,273.14</b> | <b>14,498.40</b> | 毛利率              | 46.94%        | 71.25%          | 73.20%          | 71.20%          | 70.00%          |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>7,516.33</b> | <b>11,205.93</b> | <b>10,391.10</b> | <b>13,509.56</b> | <b>16,767.61</b> | 净利率              | 13.28%        | 38.73%          | 40.21%          | 41.87%          | 44.71%          |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | ROE              | 8.07%         | 32.93%          | 27.13%          | 25.23%          | 26.03%          |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | ROIC             | 10.62%        | 35.69%          | 42.10%          | 47.31%          | 54.53%          |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | <b>偿债能力</b>      |               |                 |                 |                 |                 |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 资产负债率            | 45.82%        | 48.29%          | 14.63%          | 16.55%          | 13.53%          |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 净负债率             | 6.49%         | 9.38%           | 5.27%           | -4.37%          | -11.36%         |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 流动比率             | 1.04          | 1.32            | 3.48            | 4.10            | 6.56            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 速动比率             | 0.80          | 1.16            | 2.82            | 3.65            | 5.85            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | <b>营运能力</b>      |               |                 |                 |                 |                 |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 应收账款周转率          | 16.95         | 28.35           | 17.68           | 25.26           | 44.43           |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 存货周转率            | 4.10          | 8.97            | 8.74            | 8.17            | 7.82            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 总资产周转率           | 0.27          | 0.42            | 0.44            | 0.46            | 0.46            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | <b>每股指标(元)</b>   |               |                 |                 |                 |                 |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 每股收益             | 0.25          | 1.52            | 1.94            | 2.31            | 3.13            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 每股经营现金流          | 0.66          | 1.79            | 2.90            | 2.21            | 3.91            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 每股净资产            | 3.09          | 4.62            | 7.16            | 9.14            | 12.01           |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | <b>估值比率</b>      |               |                 |                 |                 |                 |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 市盈率              | 178.77        | 29.31           | 22.95           | 19.33           | 14.25           |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | 市净率              | 14.42         | 9.65            | 6.23            | 4.88            | 3.71            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | EV/EBITDA        | 50.06         | 13.45           | 13.54           | 11.86           | 8.70            |
|                 |                 |                  |                  |                  |                  | EV/EBIT          | 63.67         | 14.61           | 14.09           | 12.32           | 8.98            |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 武汉  | 上海  | 深圳   |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼<br>邮编：518017<br>电话：(86755)-82566970<br>传真：(86755)-23913441<br>邮箱：research@tfzq.com |