

投资评级：推荐（维持）

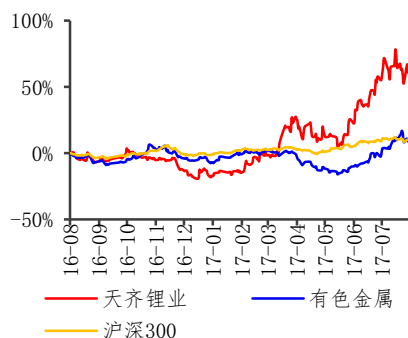
报告日期：2017年08月18日

**市场数据**

目前股价	64.7
总市值（亿元）	643.35
流通市值（亿元）	638.00
总股本（万股）	99,436
流通股本（万股）	98,608
12个月最高/最低	71.00/31.08

**分析师**

分析师：顾锐 S1070516040001  
 电话：0755-83675954  
 邮箱：gurui\_cgws.com  
 联系人：吴轩 S1070117040042  
 电话：021-61680360  
 邮箱：wu\_xuan\_cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 中报业绩符合预期 募投项目进展顺利

### ——天齐锂业（002466）公司半年报点评

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	4784	5336	7161
(+/-%)	22.5%	11.5%	34.2%
净利润	2291	2428	3380
(+/-%)	46.1%	7.2%	37.8%
摊薄 EPS	2.30	2.44	3.40
PE	28.09	26.50	19.03

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 业绩符合预期 下半年有望量价齐升：**8月18日，天齐锂业发布半年度报告，公司2017年上半年实现营业收入24.14亿元，同比增长41.57%；净利润为9.24亿元，同比上升68.65%。基本符合一季度公司业绩预测，公司预计今年前三季度净利润14.1-15.2亿，同比增长17.16%-26.30%。随着张家港基地6月份技改完成复产，下半年碳酸锂产能将进一步提升，公司下半年或将迎来量价齐升。
- 募投项目进展顺利 公司锂盐+矿石产量不断提升：**公司西澳奎纳纳2.4万吨电池级氢氧化锂一期项目目前进展顺利，目前已超过30%投资进度，超过之前建设计划预期。二期项目的可研报告及长交期设备也在积极推进中。四川遂宁2万吨碳酸锂当量项目目前进展顺利，技术及建设团队已基本确定，未来将对标奎纳纳项目，力求高品质、高效率。重庆金属锂生产线有望2018年开始贡献利润，同时泰利森扩产也在稳步推进中。未来公司锂盐+矿石产量有望双双迎来大幅提升。
- 氢氧化锂需求旺盛 未来两年或迎供需缺口：**高镍三元有望成为动力电池的主要趋势，每GWH高镍三元电池约需要787.5吨氢氧化锂，我们预计2017年全球电池级氢氧化锂需求量有望达2.5万吨左右，2018年有望达4.7万吨。考虑到氢氧化锂转产的难度和认证周期，我们预计2018年电池级氢氧化锂将迎来供需缺口，电池级氢氧化锂价格有望呈现上升趋势。公司目前是国内氢氧化锂龙头之一，未来随着澳洲新增产能的逐步落地，有望充分受益产品价格上涨。
- 风险提示：**新能源车产销不及预期 环保检查趋严

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1867	3905	4784	5336	7161	<b>成长性</b>					
营业成本	991	1123	1164	1290	1718	营业收入增长	31.2%	109.1%	22.5%	11.5%	34.2%
销售费用	30	36	48	63	74	营业成本增长	2.7%	13.3%	3.7%	10.8%	33.2%
管理费用	172	198	241	343	395	营业利润增长	75.3%	330.8%	40.7%	8.5%	37.6%
财务费用	99	96	26	30	31	利润总额增长	56.5%	320.8%	44.1%	8.0%	37.7%
投资净收益	6	71	36	38	48	净利润增长	51.3%	319.5%	46.1%	7.2%	37.8%
营业利润	515	2217	3119	3384	4658	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	-1	-58	-8	-23	-30	毛利率	46.9%	71.2%	75.7%	75.8%	76.0%
利润总额	513	2159	3111	3361	4628	销售净利率	13.3%	38.7%	47.9%	45.5%	47.2%
所得税	87	372	501	564	774	ROE	9.7%	36.2%	39.7%	35.2%	41.6%
少数股东损益	178	275	319	369	474	ROIC	5.1%	5.4%	29.6%	29.2%	34.5%
净利润	248	1512	2291	2428	3380	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	1.6%	0.9%	1.0%	1.2%	1.0%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	9.2%	5.1%	5.0%	6.4%	5.5%
流动资产	1711	3914	3739	6210	8602	财务费用/营业收入	5.3%	2.4%	0.5%	0.6%	0.4%
货币资金	578	1506	2050	4437	6177	投资收益/营业利润	0.3%	1.8%	0.8%	0.7%	0.7%
应收账款	32	209	239	267	358	所得税/利润总额	17.0%	17.2%	16.1%	16.8%	16.7%
应收票据	571	1218	588	534	716	应收账款周转率	19.07	32.36	21.35	21.09	22.92
存货	400	471	407	452	601	存货周转率	2.17	2.58	2.65	3.00	3.26
非流动资产	5806	7292	6822	6901	7000	流动资产周转率	1.20	1.39	1.25	1.07	0.97
固定资产	1568	1480	1723	1789	1848	总资产周转率	0.27	0.42	0.44	0.45	0.50
资产总计	7516	11206	10561	13111	15602	<b>偿债能力</b>					
流动负债	1645	2969	2327	3430	4454	资产负债率	45.8%	48.3%	30.3%	34.9%	36.0%
短期借款	797	1364	764	964	1064	流动比率	1.04	1.32	1.61	1.81	1.93
应付款项	196	299	81	230	295	速动比率	0.80	1.16	1.43	1.68	1.80
非流动负债	1799	2443	870	1152	1165	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	1457	1934	834	1111	1111	EPS	0.95	1.52	2.30	2.44	3.40
负债合计	3444	5411	3197	4581	5619	每股净资产	15.57	5.83	7.41	8.58	10.04
股东权益	4072	5795	7364	8530	9984	每股经营现金流	2.52	1.79	2.08	3.11	3.24
股本	261	994	994	994	994	每股经营现金/EPS	2.66	1.17	0.90	1.27	0.95
留存收益	322	1755	2206	3003	3983	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1000	1203	1522	1891	2365	PE	68.25	42.55	28.09	26.50	19.03
负债和权益总计	7516	11206	10561	13111	15602	PEG	1.33	0.13	0.61	3.69	0.50
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	0.04	0.11	0.09	0.08	0.06
经营活动现金流	660	1776	2072	3095	3225	EV/EBITDA	0.00	9.23	7.06	6.54	4.80
其中营运资本减少	158	-517	-451	483	-414	EV/SALES	12.84	6.14	5.01	4.49	3.35
投资活动现金流	-571	-2054	377	-27	-89	EV/IC	3.56	2.57	2.35	2.13	1.84
其中资本支出	-944	-493	123	-70	-140	ROIC/WACC	0.48	0.51	2.79	2.76	3.25
融资活动现金流	77	1114	-1905	-681	-1396	REP	7.34	5.00	0.84	0.77	0.56
净现金总变化	166	836	544	2387	1740						

**研究员介绍及承诺**

**顾锐:** 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

**吴轩:** 2017年加入长城证券金融研究所。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>