

# 天齐锂业 (002466.SZ)

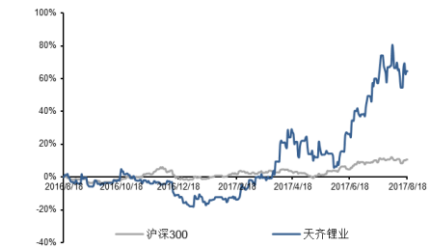
## 中报业绩高增长，手握资源势不可挡 买入（维持）

2017年8月18日

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
[zengdh@dwzq.com.cn](mailto:zengdh@dwzq.com.cn)  
021-60199798

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,905	5,458	6,720	9,600
同比(%)	109.1	39.8	23.1	42.9
净利润(百万元)	1,512	2,152	2,716	3,977
同比(%)	510.0	42.3	26.3	46.4
毛利率(%)	71.2	67.8	67.1	67.3
ROE(%)	32.9	30.9	30.4	33.6
每股收益(元)	1.52	2.16	2.73	4.00
P/E	42.55	29.90	23.69	16.18
P/B	14.01	9.24	7.19	5.43

### 股价走势



### 投资要点

- 2017年上半年公司实现营业收入24.15亿元，同比增长41.57%；实现归母净利润9.24亿元，同比增长23.73%，贴近公司预告上限，符合预期。一季度公司营收10.64亿元，同比增长41.07%，净利润4.06亿元，同比增长42.72%；二季度营收13.51亿元，同比增长42%，环比增长27%，净利润5.18亿元，同比增长12%，环比增长27%。上半年业绩增长主要系锂矿量价齐升和锂化工产品销量增加所致，碳酸锂上半年均价较同期有所下滑，但今年张家港生产基地复产，公司依靠销量增长拉动，业绩依然保持较高增速。行业去年全年碳酸锂均价14.75万/吨（价格前高后低），而目前碳酸锂从年初12万/吨已涨至15.5万/吨，预计下半年公司碳酸锂价格同比有所提升，同时锂矿延续上半年高增长趋势，业绩将维持较高增速。公司预告1-9月归母净利润14.1-15.2亿，同比增长17.2%-26.3%，其中三季度预计为4.9-5.96亿。

### 市场数据

收盘价(元)	64.7
一年最低/最高价	31.08/71.00
市净率(倍)	12.20
流通A股市值(百万元)	63799.64

### 基础数据

每股净资产(元)	5.55
资本负债率(%)	43.64
总股本(百万股)	994.36
流通A股(百万股)	986.08

### 相关研究

1. 天齐锂业业绩猛增，上游稀缺标的长期受益 2017-04-06

图表1：天齐锂业分季度业绩情况

	1Q2016年	2Q2016年	1H2016年	1Q2017年	2Q2017年	1H2017年
营业收入(亿元)	7.54	9.52	17.06	10.64	13.51	24.15
-同比	110.77%	139.14%	125.66%	41.07%	41.96%	41.57%
毛利率	69.79%	74.42%	72.38%	68.79%	68.53%	68.65%
归母净利润(亿元)	2.84	4.62	7.47	4.06	5.18	9.24
-同比	854.97%	4027.58%	1721.95%	42.72%	12.05%	23.73%
净利率	45.02%	54.87%	52.90%	47.15%	47.55%	47.38%

数据来源：公司2017年半年报，东吴证券研究所

- 锂矿量价齐升，锂产品受原料成本和价格压制，毛利率略有下滑，但销量拉动业绩较高增长。上半年锂矿营收9.22亿元，占总营收38.18%，同比增长86.09%，主要是锂矿销量和售价均增长的结果，毛利率达到66.95%，同比上升6个百分点，下半年量价趋势维持。锂化合物及衍生品营收14.80亿元，占总营收61.31%，同比增长23.13%，主要受益于今年张家港复产带来的销量增长；锂产品毛利率69.44%，同比下降7个百分点，由于锂矿价格上涨，带动成本上涨，且锂产品上半年均价同比略有下滑，但去年锂产品价格前高后低，目前锂产品价格已超过全年平均，预计下半年锂产品价格同比有所提升

毛利率水平有望恢复。地区来看，国内营收 22.38 亿元，同比增长 43.73%，国外实现营收 1.76 亿元，同比增长 18.79%。

图表2：天齐锂业 2017 上半年主要产品盈利情况

	1H2016		2H2016		1H2017	
	营收(亿元)	毛利率	营收(亿元)	毛利率	营收(亿元)	毛利率
锂矿	4.95	60.82%	5.66	64.13%	9.21	66.95%
锂化合物及衍生品	12.02	76.97%	16.23	70.79%	14.8	69.44%

数据来源：公司 2017 年半年报，东吴证券研究所

- **费用率有所下降，维持较高盈利水平。**2017 年上半年公司毛利率 68.65%，处于行业领先水平，同比下降 3 个百分点，主要系锂化工产品价格同比下降以及锂矿涨价造成成本上升。上半年净利率 47.38%，同比下降 5.52 个百分点。上半年公司费用同比增长 12.70% 至 1.24 亿元，费用率下降 1.32 个百分点至 5.15%。其中，由于销售规模扩大，销售费用同比增长 19.98% 至 0.17 亿元，费用率下降 0.13 个百分点至 0.70%；管理费用同比增长 41.98% 至 1 亿元，主要系新增天齐澳大利亚的管理费用和江苏改造停产损失等所致，费用率为 4.15%，与去年基本持平；财务费用为 0.07 亿元，同比下降 71.83%，主要系澳元升值导致文菲尔德美元借款的汇兑收益大幅提升，费用率 0.30%，下降 1.21 个百分点。

图表3：天齐锂业 2017 年上半年费用率

项目	规模(亿元)	规模同比(%)	费用率	费用率同比
销售费用	0.17	19.98%	0.70%	-0.13%
管理费用	1.00	41.98%	4.15%	0.01%
财务费用	0.07	-71.83%	0.30%	-1.21%

数据来源：公司 2017 年半年报，东吴证券研究所

- **碳酸锂供不应求，公司依然保持高流动性。**由于报告期内碳酸锂延续供不应求态势，期末公司存货 4.65 亿，与年初基本持平，略微减少 1%，维持低库存状态。报告期末公司应收账款为 3.35 亿，虽较年初增加 60%，但维持在低位，回款条件良好。预收账款 1.86 亿，同比增长 22%，表明订单不断增长。现金流方面，公司经营活动净现金流为 11.72 亿元，同比增加 28%；由于公司加大产能建设，资本开支 4.61 亿，投资活动净现金流为 -2.56 亿；期内，公司加大偿还借款力度，筹资活动净现金流为 -3.78 亿。报告期末公司短期借款额为 12.8 亿，较年初略有减少，长期借款 10.1 亿，较年初减少 25%，期末公司账面现金为 22.9 亿，较年初增加 53%。
- **手握锂矿战略资源，配套锂盐产能建设稳步推进，将受益于电动车全球化浪潮。**公司子公司泰利森锂精矿产能 74 万吨/年，2016 年产销 49.38 万吨/31.36 万吨，为配套下游需求的扩张，泰利森拟将锂精矿产能扩至 134 万吨/年，投资 3.2 亿澳元，建设周期 26 月，拟于 2019 年二季度投产。公司锂盐产能建设也相应增加，目前公司拥有碳酸锂产能主要分布于张家港（1 万吨）和射洪基地（1.7 万吨），同时拥有氢氧化锂产能 5000 吨。在建项目包括西澳的 2.4 万吨氢氧化锂产能，预计 2018 年底建设完成，2019 年达产；同时，公司拟在遂宁市新建矿石提锂及锂原料回收产能，

一期投资 20 亿，建设 2 万吨碳酸锂当量产线，计划 2019 年投产。由于锂资源作为全球战略性资源，目前公司也积极拓展海外供应链，预计将极大受益于海外电动车浪潮。

- **下半年新能源汽车放量，需求旺盛，而供给仍偏紧，锂盐价格有望高位维持。**由于今年补贴退坡明显，上半年客车及专用车企业进行能量密度调整、重新认证、供应商价格谈判等，至 6 月，新能源汽车销量才迎来拐点达到 5.9 万辆，7 月销量走稳，而下游公交客车进入大规模采购期，且物流车加速回暖，预计商用车将进一步走强，而乘用车保持良好增速，预计 8、9 月销量同环比大幅提升，销量逐月往上，下半年放量。而从碳酸锂的供应上看，全球锂资源供给下半年与上半年基本持平，按照我们测算全年碳酸锂当量供给约为 23.5 万吨，新增量来自赣锋锂业参股的 MT Marion (25 万吨矿) 和银河资源子公司 MT Cattlin (16 万吨矿)，折合碳酸锂当量 4 万吨，但由于刚开始供应，预计今年实际贡献约 2 万吨，供需依然处于弱平衡状态。目前电池级碳酸锂已从年初 12 万/吨涨至 15 万/吨以上，而下半年需求旺盛，供不应求局面将延续，我们判断下半年锂盐价格将高位维持。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 21.52、27.16、39.77 亿元，对应 EPS 分别为 2.16 元、2.73、4.00 元，业绩增速达 42%、26%、46%，对应 PE 分别为 30x、24x、16x 倍。给予公司 2018 年 30 倍 PE，对应目标价 81.9 元，维持“买入”的评级。
- **风险提示：**国家对新能源车政策支持不及预期，新能源车销量下降；公司产销不达预期；碳酸锂价格不达预期。

天齐锂业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3,914	6,614	9,353	13,848	<b>营业收入</b>	3,905	5,458	6,720	9,600
现金	1,502	2,880	5,385	8,393	营业成本	1,123	1,757	2,208	3,142
应收账款	209	271	414	585	营业税金及附加	44	14	17	24
其他应收款	24	24	24	24	销售费用	36	55	67	96
预付账款	40	63	79	112	管理费用	198	289	349	480
存货	471	738	902	1,286	财务费用	96	171	113	58
其他	1,668	2,637	2,549	3,448	资产减值损失	266	35	24	30
<b>非流动资产</b>	7,292	7,372	7,442	7,595	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	556	556	556	556	投资净收益	71	70	75	80
固定资产	1,480	1,686	1,777	1,903	<b>营业利润</b>	2,217	3,207	4,017	5,850
无形资产	2,855	2,815	2,876	2,836	营业外收入	16	20	30	40
其他	2,401	2,315	2,233	2,300	营业外支出	74	10	20	30
<b>资产总计</b>	11,206	13,985	16,795	21,443	利润总额	2,159	3,217	4,027	5,860
<b>流动负债</b>	2,969	2,867	3,675	4,347	所得税	372	555	694	1,010
短期借款	1,507	1,000	1,500	1,500	<b>净利润</b>	1,787	2,663	3,333	4,850
应付账款	226	354	445	633	少数股东损益	275	511	617	873
其他	1,235	1,513	1,730	2,214	<b>归属母公司净利润</b>	1,512	2,152	2,716	3,977
<b>非流动负债</b>	2,443	2,443	1,844	2,044	EBITDA	2,512	3,556	4,325	6,121
长期借款	1,336	1,336	1,336	1,536	EPS (元)	1.52	2.16	2.73	4.00
其他	1,107	1,107	508	508					
<b>负债合计</b>	5,411	5,310	5,520	6,391					
少数股东权益	1,203	1,714	2,331	3,204	<b>主要财务比率</b>	2016	2017E	2018E	2019E
股本	994	994	994	994	<b>成长能力</b>				
资本公积	2,641	2,641	2,641	2,641	营业收入	109.1%	39.8%	23.1%	42.9%
留存收益	1,755	3,326	5,309	8,212	营业利润	330.8%	44.7%	25.3%	45.6%
归属母公司股东权益	4,591	6,961	8,944	11,848	归属于母公司净利润	510.0%	42.3%	26.3%	46.4%
<b>负债和股东权益</b>	11,206	13,985	16,795	21,443	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	71.2%	67.8%	67.1%	67.3%
					净利率(%)	7.3%	45.8%	48.8%	49.6%
					ROE(%)	32.9%	30.9%	30.4%	33.6%
					ROIC(%)	27.2%	30.1%	35.2%	42.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	48.3%	38.0%	32.9%	29.8%
					净负债比率	52.5%	44.0%	51.4%	47.5%
					流动比率	1.32	2.31	2.54	3.19
					速动比率	1.16	2.05	2.30	2.89
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率(次)	0.35	0.39	0.39	0.40
					应收账款周转率(次)	18	18	15	15
					应付账款周转率(次)	4.96	4.96	4.96	4.96
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.52	2.16	2.73	4.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	2.05	3.66	4.25
					每股净资产(最新摊薄)	4.62	7.00	8.99	11.91
					<b>估值比率</b>				
					P/E	42.55	29.90	23.69	16.18
					P/B	14.01	9.24	7.19	5.43
					EV/EBITDA	27	19	16	11

单位:百万元

现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1,776	2,038	3,644	4,229
净利润	1,787	2,663	3,333	4,850
折旧摊销	200	179	195	213
财务费用	113	171	113	58
投资损失	-71	-70	-75	-80
营运资金变动	-515	-939	54	-842
其他经营现金流	264	35	24	30
<b>投资活动现金流</b>	-2,054	-200	-195	-290
资本支出	261	300	300	400
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,793	100	105	110
<b>筹资活动现金流</b>	1,114	-459	-944	-932
短期借款	0	-507	500	0
长期借款	-121	0	0	200
普通股增加	18	0	0	0
资本公积金增长	-677	0	0	0
其他筹资现金流	1,216	48	-1,444	-1,132
<b>现金净增加额</b>	836	1,378	2,505	3,008

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 公司报表

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

