

投资评级：推荐（维持）

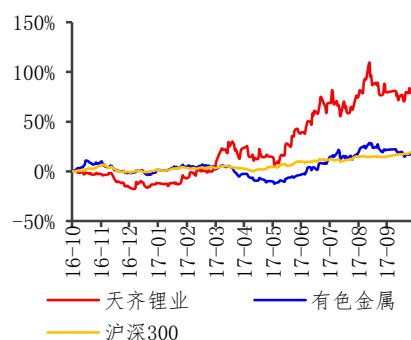
报告日期：2017年10月27日

市场数据

目前股价	69.83
总市值（亿元）	694.36
流通市值（亿元）	690.40
总股本（万股）	99,436
流通股本（万股）	98,869
12个月最高/最低	87.40/31.08

分析师

顾锐 0755-83675954
 Email: gurui @cgws.com
 执业证书编号: S1070516040001
 联系人（研究助理）：
 吴轩 021-61680360
 Email: wu_xuan @cgws.com
 从业证书编号: S1070117040042

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>>
 2017-08-18

业绩增长势头不减 产能释放值得期待

——天齐锂业（002466）公司动态点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	4784	5814	10129
(+/-%)	22.5%	21.5%	74.2%
净利润	2150	2577	4647
(+/-%)	37.1%	21.2%	78.5%
摊薄 EPS	2.16	2.59	4.67
PE	32.30	26.94	14.94

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受益锂盐价格强势 三季度业绩增长势头不减：**天齐锂业 2017 年 10 月 26 日发布公告，公司三季度实现营业收入 15.45 亿元，同比增长 45.18%；归母净利润 5.94 亿元，同比增长 30.16%。前三季度累计实现营业收入 39.6 亿元，归母净利润 15.18 亿元。公司预计 2017 年归母净利润 20.6-22.6 亿元，对应四季度净利润 5.42-7.42 亿，受益锂盐价格持续强势，公司今年净利润连续三个季度环比增长，龙头地位稳固。
- 泰利森扩产保证矿石供给 锂盐产能有望大幅提升：**报告期内公司西澳奎纳纳 2.4 万吨电池级氢氧化锂一期项目目前进展顺利，预计明年下半年竣工，二期项目的可研报告及长交期设备也在积极推进中未来锂盐产能有望迎来跨越式增长。同时公司公告澳洲泰利森矿扩产计划，公司目前拥有泰利森矿 51% 股权，公司计划将该矿产能扩产至 134 万吨/年锂精矿产能（折合碳酸锂当量 18 万吨/年），其中化学级 120 万吨/年，技术级 14 万吨/年，保证了锂盐扩产的矿石需求，资源优势显著。
- 配股方案获证监会通过 保证未来氢氧化锂龙头地位：**公司 2017 年 10 月 21 日公告公司配股方案获证监会审核通过，本次配股以公司现有总股本 9.94 亿股为基数，按每 10 股配售 1.5 股的比例向全体股东配售，配售股份数量为 1.49 股，募集资金共计 16.5 亿元用于天齐澳大利亚在建的“第一期年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”，公司控股股东成都天齐实业（集团）有限公司及其一致行动人已承诺全额认购其可配售股份。通过此次配股募资彰显了大股东信心，同时保证了氢氧化锂扩产的顺利实施，未来有望成为国内氢氧化锂产能龙头。
- 投资建议：**我们认为随着公司未来两年氢氧化锂新增产能逐步释放，有望成为国内“锂盐+锂矿”双龙头，应享受一定估值溢价。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.16 元、2.59 元、4.67 元；对应 PE：32.3 倍、26.94 倍、14.94 倍；维持推荐评级。
- 风险提示：**新能源汽车需求下滑 新增产能建设不及预期

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	5814	10129	成长性					
营业成本	991	1123	1355	1522	2734	营业收入增长	31.2%	109.1%	22.5%	21.5%	74.2%
销售费用	30	36	48	69	105	营业成本增长	2.7%	13.3%	20.7%	12.3%	79.6%
管理费用	172	198	241	374	558	营业利润增长	75.3%	330.8%	32.1%	22.6%	78.0%
财务费用	99	96	26	30	31	利润总额增长	56.5%	320.8%	35.2%	22.2%	78.3%
投资净收益	6	71	36	38	48	净利润增长	51.3%	319.5%	37.1%	21.2%	78.5%
营业利润	515	2217	2928	3591	6392	盈利能力					
营业外收支	-1	-58	-8	-23	-30	毛利率	46.9%	71.2%	71.7%	73.8%	73.0%
利润总额	513	2159	2920	3568	6363	销售净利率	13.3%	38.7%	44.9%	44.3%	45.9%
所得税	87	372	471	599	1063	ROE	9.7%	36.2%	37.3%	37.4%	56.7%
少数股东损益	178	275	299	392	652	ROIC	5.1%	5.4%	25.8%	27.6%	43.0%
净利润	248	1512	2150	2577	4647	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业收入	1.6%	0.9%	1.0%	1.2%	1.0%
流动资产	1711	3914	5654	7506	11443	管理费用/营业收入	9.2%	5.1%	5.0%	6.4%	5.5%
货币资金	578	1506	3891	5531	7903	财务费用/营业收入	5.3%	2.4%	0.5%	0.5%	0.3%
应收账款	32	209	239	291	506	投资收益/营业利润	0.3%	1.8%	0.8%	0.7%	0.5%
应收票据	571	1218	588	581	1013	所得税/利润总额	17.0%	17.2%	16.1%	16.8%	16.7%
存货	400	471	474	533	957	应收账款周转率	19.07	32.36	21.35	21.94	25.41
非流动资产	5806	7292	6822	6929	7195	存货周转率	2.17	2.58	2.87	3.02	3.67
固定资产	1568	1480	1723	1794	1900	流动资产周转率	1.20	1.39	1.00	0.88	1.07
资产总计	7516	11206	12477	14436	18638	总资产周转率	0.27	0.42	0.40	0.43	0.61
流动负债	1645	2969	3654	4520	7053	偿债能力					
短期借款	797	1364	1564	1764	1864	资产负债率	45.8%	48.3%	41.1%	40.9%	45.5%
应付款项	196	299	95	271	469	流动比率	1.04	1.32	1.55	1.66	1.62
非流动负债	1799	2443	1478	1383	1421	速动比率	0.80	1.16	1.42	1.54	1.49
长期借款	1457	1336	1436	1336	1336	每股指标 (元)					
负债合计	3444	5411	5132	5903	8474	EPS	0.95	1.52	2.16	2.59	4.67
股东权益	4072	5795	7344	8533	10164	每股净资产	15.57	5.83	7.39	8.58	10.22
股本	261	994	994	994	994	每股经营现金流	2.52	1.79	1.92	3.24	4.14
留存收益	322	1755	2206	3003	3983	每股经营现金/EPS	2.66	1.17	0.89	1.25	0.88
少数股东权益	1000	1203	1502	1894	2546	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	7516	11206	12477	14436	18638	PE	73.66	45.92	32.30	26.94	14.94
现金流量表 (百万)						PEG	1.44	0.14	0.87	1.27	0.19
经营活动现金流	660	1776	1912	3227	4113	PB	0.04	0.12	0.09	0.08	0.07
其中营运资本减少	158	-517	-476	468	-799	EV/EBITDA	0.00	11.08	8.98	7.44	4.28
投资活动现金流	-571	-2054	377	-51	-218	EV/SALES	15.42	7.37	6.02	4.95	2.84
其中资本支出	-944	-493	123	-94	-270	EV/IC	4.27	2.96	2.55	2.29	1.99
融资活动现金流	77	1114	95	-1536	-1523	ROIC/WACC	0.48	0.51	2.44	2.60	4.05
净现金总变化	166	836	2385	1640	2372	REP	8.82	5.76	1.05	0.88	0.49

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
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, xieyw@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>