

天齐锂业（002466）三季度报点评

三季度业绩保持较高增速，略超市场预期 买入（维持）

2017年11月5日

首席证券分析师 曾朵红

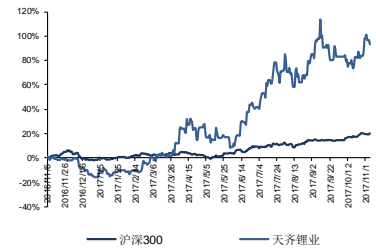
执业证书编号：S0600516080001

021-60199798

zengdh@dwzq.com.cn

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3905	5458	6720	9600
收入同比(%)	109%	40%	23%	43%
归属母公司净利润	1512	2152	2716	3977
净利润同比(%)	510%	42%	26%	46%
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	49.64	34.89	27.64	18.88
P/B	16.35	10.78	8.39	6.34
EV/EBITDA	32	22	18	13

股价走势



投资要点

■ 2017 年前三季度公司营收 39.6 亿元，同比增长 42.96%，归母净利润 15.18 亿元，同比增加 26.17%，贴近业绩预告上限（预告增长 17.16%-26.3%），略超市场预期。单季度看，三季度公司营收为 15.46 亿元，同比增长 45.18%，归属母公司股东的净利润 5.94 亿，同比增加 30.16%，环比增加 14.71%，呈向好趋势。公司预告 2017 年全年归母净利润 20.6-22.6 亿，同比增长 36.24%-49.47%，意味着四季度净利润为 5.42-7.42 亿（2016 年四季度为 3.09 亿），同比将实现高增长。

■ 碳酸锂价格上行，三季度毛利率有所提升，但由于费用率及公允价值变动损益导致净利率略微下滑。前三季度公司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，上半年公司碳酸锂销量 1.5 万吨，我们预计三季度环比有所提升。价格方面，上半年行业价格 12-14 万/吨，低于去年同期，而二季度末以来碳酸锂价格逐步上行，市场散单价格达到 17 万/吨，公司整体三季度价格也比二季度高，因此三季度公司毛利率水平提升至 71.5%。但由于公司采购锂辉石价格上涨，整体碳酸锂成本较去年略高，因此前三季度毛利率略有下滑。三季度由于管理费用率有所增加，且三季度公允价值变动净收益为-2692 万，因此对净利率有所影响。

■ 2017 年前三季度公司毛利率 69.77%，同比减少 1.57 个百分点。三季度单季度毛利率 71.5%，同比增加 1.85 个百分点，环比二季度增加 2.99 个百分点，主要三季度碳酸锂价格进一步上涨所致。净利率来看，前三季度净利率为 47.15%，同比减少 3.1 个百分点；三季度单季度净利率 46.8%，同比减少 3.04 个百分点，环比减少 0.75 个百分点。费用率方面，前三季度公司费用同比增长 33.6%至 2.28 亿元，费用率同比减少 0.4 个百分点到 5.75%。其中，销售费用同比增加 20%至 2737 万，费用率 0.69%，同比降低 0.13 个百分点；管理费用同比增长 31%至 1.69 亿，费用率同比降低 0.4 个百分点至 4.27%；财务费用为 0.31 亿，同比上升 71%，费用率 0.79%，同比增加 0.13 个百分点，但财务费用整体规模维持较小水平。

市场数据

收盘价(元)	75.49
一年最低价/最高	31.08/87.40
市净率(倍)	11.16
流通 A 股市值(百万元)	74635.90

基础数据

每股净资产(元)	6.76
资产负债率(%)	41.82%
总股本(百万股)	994.36
流通 A 股(百万股)	988.69

相关研究

1. 中报业绩高增长，手握资源势不可挡 2017-08-19
2. 业绩猛增，上游稀缺标的长期收益 2017-04-06

■ **碳酸锂供不应求，公司高流动性进一步提升。**期末公司存货 4.54 亿，较年初下降 4%，库存水平低。报告期末公司应收账款为 2.56 亿，较年初增长 23%，由于需求旺盛，回款条件维持良好状态。预收账款 0.85 亿，较年初下滑 44%。现金流方面，三季度末公司经营活动净现金流为 21.72 亿元，同比增加 73%；由于公司积极进行产能建设，前三季度资本开支 8.25 亿，投资活动净现金流为-8.76 亿；期内筹资活动净现金流为-1.82 亿。报告期末公司短期借款额为 14.13 亿，较年初增加 4%，账面现金为 28.23 亿元，较年初增加 88%。

■ **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**，公司预计 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，我们预计将极大受益于海外电动车浪潮。

■ **投资建议：**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 35x、28x、19x 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 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,914	6,614	9,353	13,848	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	11,206	13,985	16,795	21,443	利润总额	2,159	3,217	4,027	5,860
流动负债	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	净利润	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	归属母公司净利润	1,512	2,152	2,716	3,977
非流动负债	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					
负债合计	5,411	5,310	5,520	6,391					
少数股东权益	1,203	1,714	2,331	3,204	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
股本	994	994	994	994	成长能力				
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%
负债和股东权益	11,206	13,985	16,795	21,443	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					P/E	49.64	34.89	27.64	18.88
					P/B	16.35	10.78	8.39	6.34
					EV/EBITDA	32	22	18	13

现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	836	1,378	2,505	3,008

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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>

