

评级：审慎推荐（首次）

新能源电池

公司点评报告

第一创业研究所

何本虎 S1080210110002

联系人：黄岳强 S1080111070004

电话：0755-25831702

邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

天齐锂业（002466）2011 三季度点评**——业绩稳步增长，给予审慎推荐****事件要点：**

10月19日，公司公布2011三季报，实现营业收入29831万元，同比增长41%；实现净利润3225万元，同比增长10%；基本每股收益为0.22元。

点评：**1、前三季度收入稳步增长**

公司2011年前三季度实现营业收入29831万元，同比增长41%。其中，第三季度实现营业收入10871万元，同比增长48%。

从毛利率水平来看，2011年前三季度为16.1%，较去年同期的22.6%有所下降。其中，第三季度毛利率为16.6%，较去年同期的23.3%有所下降，较2011年上半年的15.8%小幅上升。

图表 1 公司 2011 三季度简要财务数据一览表（单位：万元）

	2010 年三季报	2011 年三季报	同比
一、营业收入	21130	29831	41.2%
减：营业成本	16349	25042	53.2%
销售费用	515	730	41.7%
管理费用	772	1318	70.7%
财务费用	385	-479	-224.4%
加：投资净收益	0.90	0.12	-86.7%
营业外收支	580	735	26.7%
二、利润总额	3513	3829	9.0%
减：所得税	587	604	2.9%
三、净利润	2925	3225	10.3%
归属于母公司净利润	2925	3225	10.3%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



2、营业成本和管理费用增长较快

公司前三季度营业成本增长了8693万元，同比增幅53.2%，高于营业收入41.7%的增幅。主要原因：（1）随着销售规模扩大，营业成本上升；（2）硫酸、烧碱等原材料和辅料的成本上涨较快。

另外，前三季度管理费用增长较快，达到了70.7%，主要原因是中介机构费和职工薪酬等增加。

3、财务费用大幅下降

公司前三季度财务费用为-479万元，同比下降了224.4%，主要原因是募集资金带来银行利息收入增加，以及减少银行借款降低了利息支出。

4、盈利预测及投资建议

预计2011年、2012年和2013年每股收益分别为0.30元、0.37元和0.50元，目前股价36.03元对应的PE分别为120倍、97倍和72倍。给予“审慎推荐”投资评级。

图表3 公司主营收入和毛利率变化一览表（单位：万元）

	2010年	2011E	2012E	2013E
一、工业级碳酸锂				
收入	4241	4665	5365	6438
增长率	-14.2%	10.0%	15.0%	20.0%
毛利	762	746	832	966
毛利率	18.0%	16.0%	15.5%	15.0%
二、电池级碳酸锂				
收入	14396	21593	33470	53552
增长率	-10.7%	50.0%	55.0%	60.0%
毛利	3605	4751	7029	10710
毛利率	25.0%	22.0%	21.0%	20.0%
三、高纯碳酸锂				
收入	353	707	1413	2826
增长率	-	100.0%	100.0%	100.0%
毛利	42	106	198	367
毛利率	11.9%	15.0%	14.0%	13.0%
四、氢氧化锂				
收入	5475	7665	11114	16670
增长率	5.3%	40.0%	45.0%	50.0%
毛利	1191	1380	1889	2667
毛利率	21.8%	18.0%	17.0%	16.0%
五、无水氯化锂				
收入	4198	5878	8229	11520



增长率	24.7%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	402	588	741	922
毛利率	9.6%	10.0%	9.0%	8.0%
六、其它				
收入	595	774	1006	1307
增长率	17.4%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利	317	193	231	261
毛利率	53.2%	25.0%	23.0%	20.0%
合计				
收入	32861	46385	67819	102527
增长率	0%	41%	46%	51%
毛利	6318	7764	10919	15894
毛利率	19.2%	16.7%	16.1%	15.5%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 4 盈利预测表

	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、营业利润				
营业收入	29,426	46385	67819	102527
减：营业成本	22,991	38621	56900	86633
减：营业税金及附加	76	120	175	265
减：营业费用	762	1202	1757	2656
减：管理费用	1,390	2301	3364	4831
减：财务费用	87	-700	-600	-500
减：资产减值损失	74	96	125	162
加：投资收益	1	0	0	0
营业利润	4,048	4745	6098	8479
二、利润总额				
加：营业外收支	699	559	447	358
利润总额	4,746	5305	6546	8837
三、净利润				
减：所得税	858	902	1113	1502
净利润	3,888	4403	5433	7335
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益				
归属母公司净利润	3,888	4403	5433	7335
总股本（万）				14700
EPS(元)	0.26	0.30	0.37	0.50

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



5、股价催化剂

- (1)、《节能与新能源汽车发展规划》公布
- (2)、《铅酸蓄电池行业准入条件》公布

6、风险提示

- (1)、毛利率波动的风险
- (2)、盐湖提锂技术将来取得突破后对公司矿石提锂技术的冲击

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120