

天齐锂业 (002466.SZ) 动力电池

评级: 买入 维持评级

业绩点评

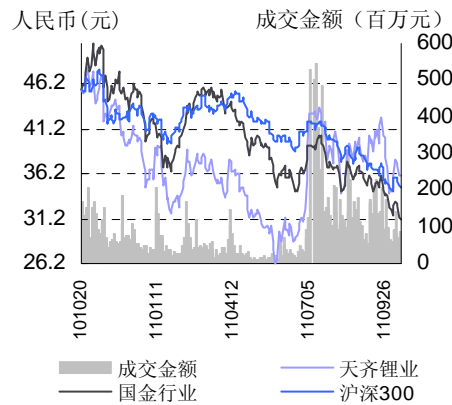
市价(人民币): 36.03元

单季毛利率回升, 提价效果显现

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	38.59
总市值(百万元)	5,296.41
年内股价最高最低(元)	47.96/26.20
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《提价及新产能释放对业绩的增厚将在下半年体现》, 2011.8.16
- 《产品销售量价齐升, 上下游延伸进行时》, 2011.7.1

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥 联系人
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.496	0.397	0.344	0.656	1.098
每股净资产(元)	3.23	9.73	6.83	7.49	8.59
每股经营性现金流(元)	0.36	-0.27	-0.05	-0.20	0.00
市盈率(倍)	N/A	138.94	104.64	54.93	32.83
行业优化市盈率(倍)	80.70	90.75	76.39	76.39	76.39
净利润增长率(%)	-16.98%	6.62%	30.17%	90.51%	67.31%
净资产收益率(%)	15.36%	4.08%	5.04%	8.76%	12.78%
总股本(百万股)	73.50	98.00	147.00	147.00	147.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评:

- 公司 2011 年 1~9 月实现营业收入 2.98 亿元, 同比增长 41.18%, 净利润 3,225 万元, 同比增长 10.24%; 其中第三季度单季收入及净利润增长分别达到 48% 和 22%, 且单季度毛利率连续五个季度以来首次出现环比上升, 基本符合我们预期。

经营分析

- 单季毛利率回升, 产品提价效果显现:** 随 IPO 项目的逐步投产, 公司锂产品产量和销售收入延续了二季度以来的较快增速, 新增产能消化情况良好; 值得一提的是, 公司单季度毛利率在连续四个季度环比下滑之后, 首次出现环比回升 1.8 个百分点至 16.6%, 6 月份开始执行的产品提价策略对公司盈利能力改善效果显著(见下页图表 2)。
- 产品提价以及新增产能释放对业绩的增厚有望在四季度更为明显地体现:** 四季度是传统的锂产品生产销售旺季, 公司新建产能逐渐释放后规模效益的显现、以及旺季来临时可能再次发生的产品提价, 都有望持续提升公司的产品毛利率及盈利能力。
- 碳酸锂供应持续吃紧, 1-8 月进口量同比增长 40%, 需求维持旺盛:** 下半年以来国内碳酸锂市场供应维持紧张局面, 相关产品进口量大幅增长, 这一方面是受西藏及青海等地碳酸锂企业停产影响, 另一方面则反映出下游对锂产品的旺盛需求; 国内对铅酸电池行业的持续大力整治, 有望加速锂电池对铅酸电池的替代进程, 从而带来更为强劲的锂产品需求增长。

盈利调整

- 我们维持对公司的盈利预测, 即 2011~2013 年 EPS 为 0.34/0.66/1.10 元, 三年净利润复合增速 61%。

投资建议

- 锂电行业在未来将是一个巨大的产业, 公司凭借目前在基础锂产品领域的龙头地位、以及正在进行的产业链上下游延伸, 有望成为未来动力电池产业的重要参与者, 此外我们也看到了公司盈利能力改善的趋势, 因此我们维持对公司的“买入”评级。

风险

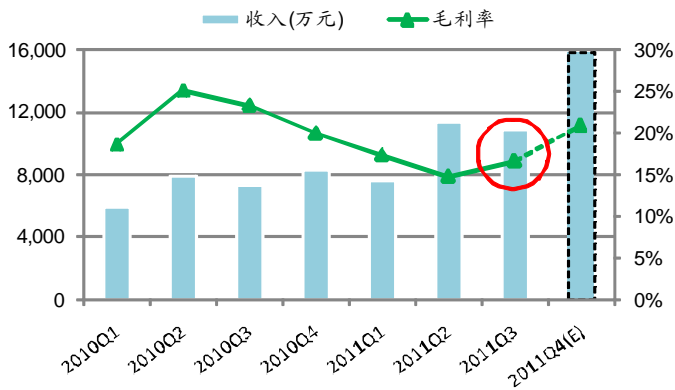
- 锂电池需求增长低于预期; 盐湖提锂技术实现重大突破。

图表1: 主要产品销售预测

项目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
碳酸锂						
销售收入(百万元)	221.86	210.62	186.37	267.60	372.90	515.10
毛利率	27.90%	24.06%	23.44%	17.64%	20.47%	22.58%
占总销售额比重	77.91%	69.03%	63.33%	58.60%	50.71%	47.01%
氢氧化锂						
销售收入(百万元)	39.57	52.00	54.75	80.60	109.55	189.60
毛利率	6.94%	10.90%	21.76%	19.50%	21.50%	25.00%
占总销售额比重	13.89%	17.04%	18.60%	17.65%	14.90%	17.30%
无水氯化锂						
销售收入(百万元)	12.45	33.68	41.98	49.30	52.74	88.80
毛利率	8.98%	2.16%	9.58%	11.00%	14.00%	15.00%
占总销售额比重	4.37%	11.04%	14.27%	10.80%	7.17%	8.10%
销售总收入(百万元)	284.77	305.13	294.26	456.64	735.39	1095.67
平均毛利率	23.79%	20.00%	21.87%	17.78%	21.16%	23.21%

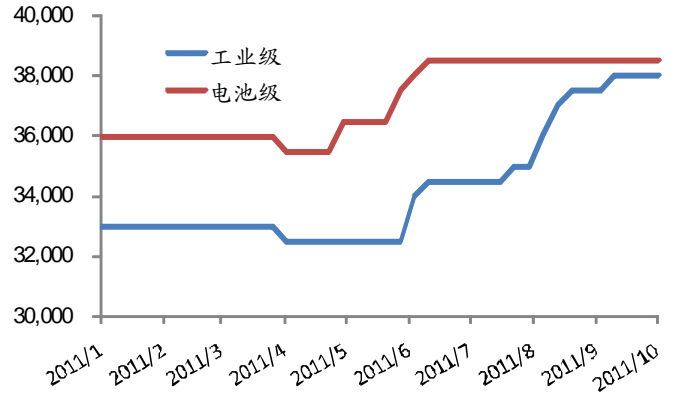
来源: 国金证券研究所

图表2: 单季度收入及毛利率情况(及预测)

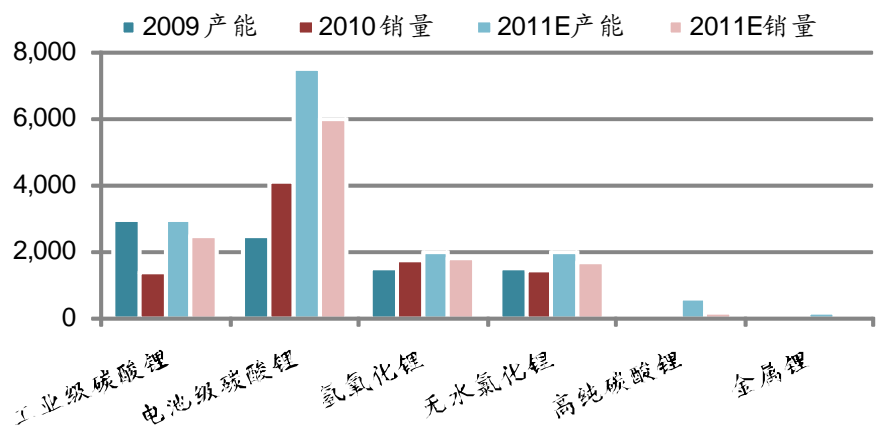


来源: 国金证券研究所

图表3: 年初以来碳酸锂产品价格走势



图表4: 公司主要产品产能及销量预测(单位: 吨)



来源: 国金证券研究所

图表5: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	285	305	294	457	735	1,096
增长率		7.2%	-3.6%	55.2%	61.0%	49.0%
主营业务成本	-217	-244	-230	-375	-580	-841
%销售收入	76.2%	80.0%	78.1%	82.2%	78.8%	76.8%
毛利	68	61	64	81	156	254
%销售收入	23.8%	20.0%	21.9%	17.8%	21.2%	23.2%
营业税金及附加	-2	-2	-1	-1	-2	-3
%销售收入	0.7%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-7	-7	-8	-12	-18	-25
%销售收入	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%	2.4%	2.3%
管理费用	-11	-9	-14	-21	-32	-44
%销售收入	3.9%	3.0%	4.7%	4.5%	4.3%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	48	42	42	47	104	182
%销售收入	17.0%	13.8%	14.3%	10.4%	14.2%	16.6%
财务费用	-2	-4	-1	10	9	7
%销售收入	0.8%	1.5%	0.3%	-2.1%	-1.2%	-0.6%
资产减值损失	-2	1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	2	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	2.5%
营业利润	44	39	40	57	115	194
营业利润率	15.6%	12.7%	13.8%	12.4%	15.6%	17.7%
营业外收支	2	4	7	5	3	3
税前利润	46	43	47	62	118	197
利润率	16.1%	14.1%	16.1%	13.5%	16.0%	18.0%
所得税	-2	-6	-9	-11	-21	-35
所得税率	4.6%	15.1%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	44	36	39	51	96	161
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	44	36	39	51	96	161
净利率	15.4%	12.0%	13.2%	11.1%	13.1%	14.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	0	0	39	51	96	161
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	11	16	25	35
非经营收益	0	0	4	-4	-4	-7
营运资金变动	0	0	-80	-71	-147	-189
经营活动现金净流	0	0	-26	-8	-29	0
资本开支	-61	-30	-71	31	-61	-82
投资	0	-8	0	-1	0	0
其他	13	7	5	0	2	5
投资活动现金净流	-48	-31	-66	30	-59	-77
股权募资	23	0	678	0	0	0
债权募资	38	35	-94	-25	0	1
其他	-3	-41	-8	-1	-1	-1
筹资活动现金净流	58	-6	576	-26	-1	0
现金净流量	10	-37	484	-3	-89	-77

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	53	45	530	527	437	361
应收款项	31	50	92	112	181	270
存货	110	81	144	206	318	461
其他流动资产	7	22	10	13	19	27
流动资产	201	199	776	858	955	1,119
%总资产	54.4%	51.3%	73.9%	78.8%	77.9%	77.7%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	83	95	159	184	224	275
%总资产	22.6%	24.4%	15.1%	16.9%	18.3%	19.1%
无形资产	46	46	47	44	44	43
非流动资产	169	189	274	231	270	320
%总资产	45.6%	48.7%	26.1%	21.2%	22.1%	22.3%
资产总计	370	388	1,050	1,090	1,226	1,439
短期借款	74	59	0	0	0	0
应付款项	34	15	42	45	70	103
其他流动负债	1	6	14	25	39	58
流动负债	108	79	56	70	110	161
长期贷款	0	50	15	15	15	16
其他长期负债	16	21	25	0	0	0
负债	124	151	96	85	125	177
普通股股东权益	238	237	954	1,004	1,101	1,262
少数股东权益	8	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	370	388	1,050	1,090	1,226	1,439

比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.598	0.496	0.397	0.344	0.656	1.098
每股净资产	3.233	3.229	9.733	6.833	7.489	8.586
每股经营现金净流	0.090	0.365	-0.268	-0.054	-0.200	0.003
每股股利	0.000	0.000	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.49%	15.36%	4.08%	5.04%	8.76%	12.78%
总资产收益率	11.88%	9.40%	3.70%	4.65%	7.87%	11.21%
投入资本收益率	14.42%	10.34%	3.56%	3.81%	7.65%	11.68%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.03%	7.15%	-3.56%	55.18%	61.04%	48.99%
EBIT增长率	-31.48%	-12.79%	-0.11%	12.63%	119.70%	74.81%
净利润增长率	-32.16%	-16.98%	6.62%	30.17%	90.51%	67.31%
总资产增长率	28.03%	4.95%	170.40%	3.80%	12.49%	17.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.7	7.2	13.7	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	175.5	142.9	178.6	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	37.8	17.1	36.4	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	90.3	80.2	94.5	104.4	82.4	70.4
偿债能力						
净负债/股东权益	8.28%	26.60%	-53.99%	-50.94%	-38.35%	-27.30%
EBIT利息保障倍数	20.1	9.4	48.5	-5.0	-12.1	-26.4
资产负债率	33.58%	38.85%	9.13%	7.81%	10.18%	12.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	1	1	1	3	5
持有	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.33	2.50	2.45	2.39

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-01	买入	35.55	N/A
2 2011-08-16	买入	38.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B