

## 天齐锂业 (002466.SZ) 动力电池

评级: 买入 维持评级

业绩点评

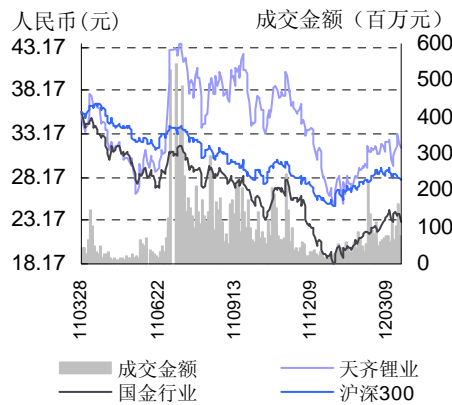
市价(人民币): 31.47元

## 辅料涨价压缩盈利空间, 单季毛利持续回升

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)	4,626.09
年内股价最高最低(元)	43.60/25.06
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.397	0.274	0.398	0.601	0.927
每股净资产(元)	9.73	6.70	7.09	7.59	8.52
每股经营性现金流(元)	-0.27	0.06	0.21	0.20	0.26
市盈率(倍)	138.94	98.48	79.04	52.35	33.93
行业优化市盈率(倍)	90.75	75.98	75.98	75.98	75.98
净利润增长率(%)	6.62%	3.45%	45.50%	50.98%	54.29%
净资产收益率(%)	4.08%	4.09%	5.61%	7.92%	10.89%
总股本(百万股)	98.00	147.00	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 年实现收入 4.03 亿元, 同比增长 36.86%, 净利润 4,023 万元, 同比增长 3.45%, 略低于我们此前预期。全年产品销售均价同比小幅下滑, 而生产辅料显著涨价, 是利润增速低于收入增速的主要原因。

## 经营分析

- **全年毛利率下滑, 单季毛利率维持回升态势:** 公司主要产品中, 碳酸锂均价较 2010 年下跌 4.1%, 氢氧化锂下跌 2.4%, 而主要生产辅材硫酸和纯碱的采购价格则分别上涨了 29.7% 和 25.5%, 导致综合毛利率下滑 5.4 个百分点至 16.52%。年中公司对产品提价以后, 下半年毛利率显著回升, 四季度毛利率继续回升 1.1 个百分点至 17.7%。
- **产销量快速增长, 龙头地位稳固:** 公司锂产品 2011 年产、销量分别达到 1.1 万吨和 1.2 万吨, 同比增长 21% 和 40%, 成为国内首家年产销达万吨级的锂产品供应商, 公司在国内的碳酸锂龙头供应商地位进一步稳固。
- **自有矿山建设顺利推进, 锂辉石自供将是公司未来重要竞争优势:** 公司于去年 10 月全面完成了雅江县措拉锂辉石矿区地质勘查工作, 提交矿石量 1,971.4 万吨, 折合氧化锂资源量 25.6 万吨, 2012 公司计划在取得采矿权证的前提下, 力争完成矿山主体工程、锅炉房、选矿主厂房的建设, 完成大部分设备的安装。
- **看好未来电动自行车用锂电池和电网储能需求率先爆发, 关注江苏银河锂业的投产进度:** 近期澳大利亚银河资源(江苏)碳酸锂工厂进入最后调试阶段, 预计将于近期投产, 该工厂年产能规划 1.7 万吨, 且毗邻海运码头, 银河资源在澳洲又拥有锂辉石矿山, 理论上具有一定成本优势, 若该工厂投产顺利, 可能对国内碳酸锂供应形成一定冲击。

## 盈利调整与投资建议

- 我们对公司 2012~2013 年调整后的 EPS 为 0.40, 0.60 元, 较前次预测的调整幅度为 -39%/-45%。
- 公司凭借目前在基础锂产品领域的龙头地位、以及积极的产业链布局, 有望成为未来动力电池产业的重要参与者, 同时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

- 银河资源产量大幅释放导致产品价格再次回落; 盐湖提锂技术重大突破。

## 相关报告

1. 《单季毛利率回升, 提价效果显现》, 2011.10.20
2. 《提价及新产能释放对业绩的增厚将在下半年体现》, 2011.8.16
3. 《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@gjqz.com.cn

姚遥

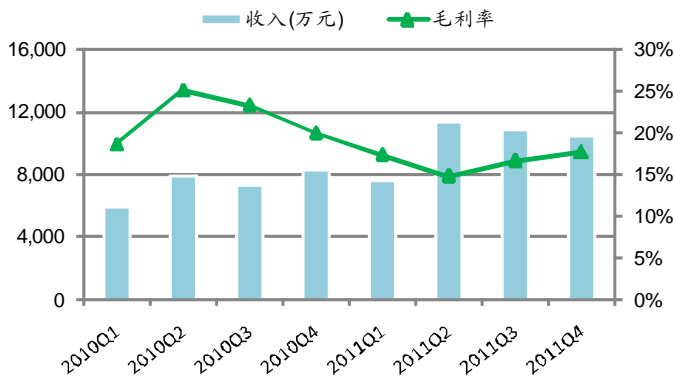
联系人  
(8621)61357595  
yaoy@gjqz.com.cn

图表1: 公司分产品销售预测

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>碳酸锂</b>						
平均售价 (元/吨)		33,750	31,191	33,062	34,715	36,451
销售数量 (吨)		5,522	8,732	10,478	13,097	17,027
销售收入 (百万元)	210.62	186.37	272.34	346.42	454.68	620.64
毛利率	24.06%	23.44%	17.21%	21.00%	23.00%	25.00%
占总销售额比重	69.03%	63.33%	70.36%	68.67%	67.82%	66.99%
<b>其他主要衍生锂产品</b>						
平均售价 (元/吨)		33,029	32,032	33,954	35,651	37,434
销售数量 (吨)		3,267	3,581	4,656	6,053	8,171
销售收入 (百万元)	94.51	107.90	114.72	158.09	215.79	305.88
毛利率	10.95%	19.16%	10.88%	13.50%	16.00%	18.00%
占总销售额比重	30.97%	36.67%	29.64%	31.33%	32.18%	33.01%
销售总收入 (百万元)	305.13	294.26	387.07	504.51	670.47	926.52
平均毛利率	20.00%	21.87%	15.34%	18.65%	20.75%	22.69%

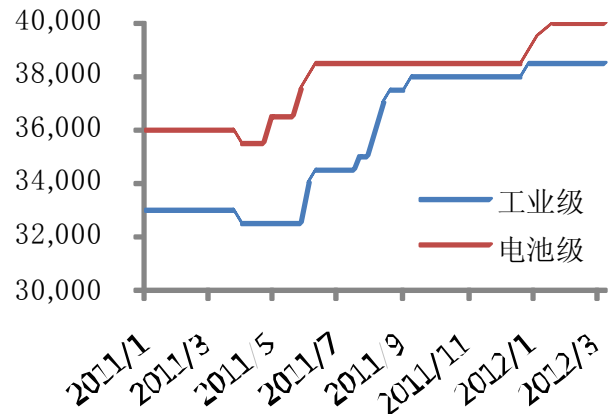
来源: 国金证券研究所

图表2: 单季度收入及毛利率情况



来源: 国金证券研究所

图表3: 碳酸锂产品含税价格走势 (元/吨)



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	0	0	0	0	3
持有	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.50

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
3 2011-10-20	买入	33.90	N/A

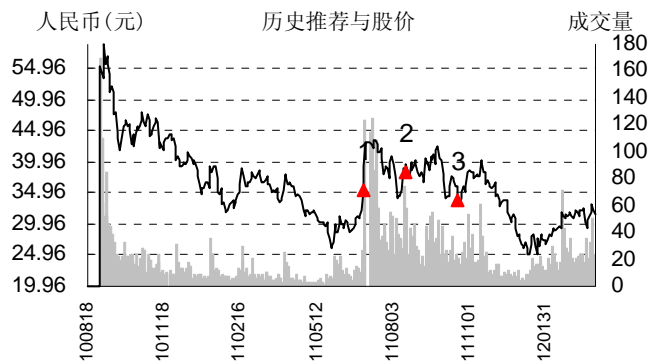
来源：国金证券研究所

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B