

天齐锂业 (002466.SZ)

动力电池

评级: 买入 维持评级

业绩点评

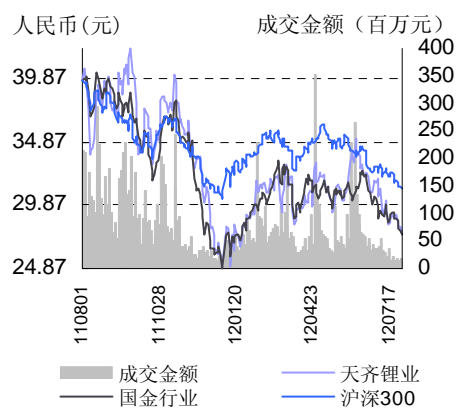
市价(人民币): 27.78元

## 碳酸锂涨价显效果, 单季毛利率重拾升势

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)	40.84
年内股价最高最低(元)	42.28/24.99
沪深 300 指数	2335.79
中小板指数	4827.85



### 相关报告

- 《辅料涨价压缩盈利空间, 单季毛利持续回升》, 2012.3.26
- 《单季毛利率回升, 提价效果显现》, 2011.10.20
- 《提价及新产能释放对业绩的增厚将在下半年体现》, 2011.8.16

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.397	0.274	0.420	0.630	1.014
每股净资产(元)	9.73	6.70	7.12	7.75	8.76
每股经营性现金流(元)	-0.27	0.06	0.28	0.16	0.39
市盈率(倍)	138.94	98.48	66.07	44.13	27.41
行业优化市盈率(倍)	86.10	23.96	20.55	20.55	20.55
净利润增长率(%)	6.62%	3.45%	53.65%	49.72%	61.03%
净资产收益率(%)	4.08%	4.09%	5.91%	8.13%	11.57%
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 2012 年 1~6 月实现营业收入 2 亿元, 同比增长 6.3%; 净利润 2176 万元, 同比增长 9.9%, 扣除非经常性损益后的净利润 1938 万元, 同比增长 24.3% (去年政府补助基数较高), 略超我们此前预期。

### 经营分析

- 碳酸锂涨价驱动单季度毛利率环比上升 3 个百分点, 预计下半年仍将维持上升趋势:** 受益于碳酸锂价格在今年二季度的大幅上涨 (参见后页图表), 公司二季度毛利率环比上升近 3 个百分点至 19.5%。虽然以进口锂精矿为主的原材料成本也有所上升, 但公司通过改进生产工艺成功降低了生产单耗, 加之较为充沛的低价原材料库存, 即使碳酸锂价格不再上涨, 我们预计公司下半年毛利率仍将维持上升趋势。
- 扩产项目下半年陆续投产为明年业绩增长打下坚实基础:** 公司超募项目 5000 吨氢氧化锂和募投项目 5000 吨碳酸锂 (其中部分已投产) 将分别于今年 9 月和 12 月完全投产, 到今年底, 公司各类锂产品产能合计将达到 2 万吨左右 (2011 年底为 1.3 万吨), 为明年的业绩增长打下坚实基础。
- 目前碳酸锂价格维持高位, 四季度有望进一步上扬:** 7 月以来, 随着锂电池、润滑脂等行业进入生产淡季, 碳酸锂价格趋稳并维持高位, 我们预计随着四季度下游行业再次进入旺季, 碳酸锂价格有望迎来又一波上涨, 公司毛利率水平存在进一步提升空间。
- 积极布局上游资源仍是锂产品生产企业保持长期竞争力的关键:** 目前全球锂矿资源供应高度集中, 供应商议价能力极强, 我们认为公司对上游资源的积极布局将成为公司未来重要的竞争优势。我们预计公司自有矿山最快将于明年下半年出矿, 届时主要原材料成本有望大幅下降 30% 以上。

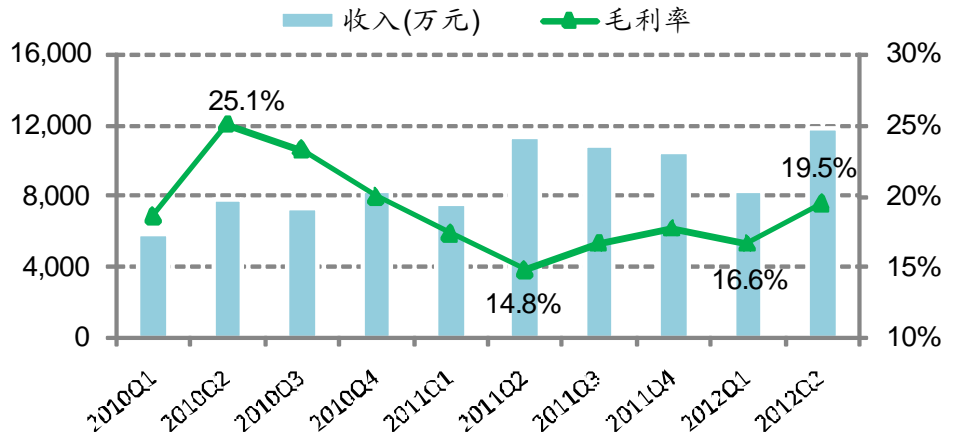
### 盈利调整

- 我们小幅上调公司盈利预测至 2012~2014E 年 EPS 分别为 0.42, 0.63, 1.01 元, 较前次预测上调幅度分别为 6%, 5%, 9%。

### 投资建议

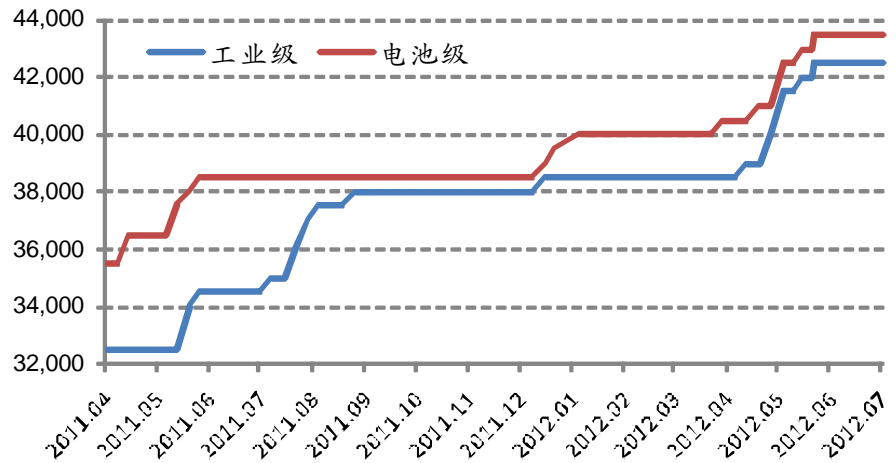
- 我们认为, 公司凭借目前国内最大的基础锂产品产能、以及积极布局上游资源和下游电池产业链的先发优势, 未来有望成为动力锂电池产业的重要参与者; 近期产品涨价带来的盈利能力改善已得到验证, 且四季度仍可能面临碳酸锂再次涨价的事件性刺激; 维持“买入”评级。

图表1: 公司单季度收入及毛利率变化情况



来源: 国金证券研究所

图表2: 近一年碳酸锂价格走势 (元/吨, 含税)



来源: 国金证券研究所

图表3: 分产品销售预测

项目	2009	2010	2011	1H12	2012E	2013E	2014E
<b>碳酸锂</b>							
销售收入 (百万元)	210.62	186.37	272.34	136.04	335.53	442.90	584.63
增长率 (YOY)	-5.06%	-11.52%	46.13%	31.63%	23.20%	32.00%	32.00%
毛利率	24.06%	23.44%	17.21%	16.92%	19.00%	21.00%	23.00%
占总销售额比重	69.03%	63.33%	70.36%	68.06%	66.96%	64.31%	61.56%
<b>其他主要衍生锂产品</b>							
销售收入 (百万元)	94.51	107.90	114.72	63.83	165.54	245.83	365.06
增长率 (YOY)	5066.14%	14.16%	6.33%	31.63%	44.30%	48.50%	48.50%
毛利率	10.95%	19.16%	10.88%	21.29%	22.50%	23.00%	27.00%
占总销售额比重	30.97%	36.67%	29.64%	31.94%	33.04%	35.69%	38.44%
销售总收入 (百万元)	305.13	294.26	387.07	199.88	501.07	688.73	949.68
平均毛利率	20.00%	21.87%	15.34%	18.31%	20.16%	21.71%	24.54%

来源: 国金证券研究所

图表4: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	305	294	403	501	689	950
增长率		-3.6%	36.9%	24.4%	37.5%	37.9%
主营业务成本	-244	-230	-336	-400	-539	-717
%销售收入	80.0%	78.1%	83.5%	79.8%	78.3%	75.5%
毛利	61	64	67	101	150	233
%销售收入	20.0%	21.9%	16.5%	20.2%	21.7%	24.5%
营业税金及附加	-2	-1	-1	-3	-4	-6
%销售收入	0.8%	0.3%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-7	-8	-11	-12	-15	-20
%销售收入	2.4%	2.6%	2.6%	2.3%	2.2%	2.1%
管理费用	-9	-14	-20	-25	-32	-41
%销售收入	3.0%	4.7%	5.0%	5.0%	4.7%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	42	42	35	61	98	167
%销售收入	13.8%	14.3%	8.6%	12.3%	14.2%	17.5%
财务费用	-4	-1	6	7	8	7
%销售收入	1.5%	0.3%	-1.5%	-1.5%	-1.1%	-0.7%
资产减值损失	1	-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	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	0.6%	1.3%	0.9%	0.6%
营业利润	39	40	41	69	106	175
营业利润率	12.7%	13.8%	10.1%	13.9%	15.5%	18.4%
营业外收支	4	7	8	5	5	5
税前利润	43	47	48	74	111	180
利润率	14.1%	16.1%	12.0%	14.9%	16.2%	18.9%
所得税	-6	-9	-8	-13	-19	-31
所得税率	15.1%	18.1%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	36	39	40	62	93	149
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	36	39	40	62	93	149
净利率	12.0%	13.2%	10.0%	12.3%	13.4%	15.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	0	39	40	62	93	149
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	11	16	29	38	48
非经营收益	0	4	2	-6	-6	-6
营运资金变动	0	-80	-49	-43	-100	-133
经营活动现金净流	0	-26	9	42	24	58
资本开支	-30	-71	-86	39	-59	-80
投资	-8	0	-82	-1	0	0
其他	7	5	3	1	1	1
投资活动现金净流	-31	-66	-164	39	-58	-79
股权募资	0	678	0	0	0	0
债权募资	35	-94	14	-55	0	1
其他	-41	-8	-43	0	0	0
筹资活动现金净流	-6	576	-28	-56	0	1
现金净流量	-37	484	-183	25	-34	-20

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	45	530	377	402	368	348
应收款项	50	92	114	130	179	247
存货	81	144	184	197	266	353
其他流动资产	22	10	23	22	29	38
流动资产	199	776	699	751	842	986
%总资产	51.3%	73.9%	62.2%	67.5%	68.4%	69.8%
长期投资	0	0	82	83	82	82
固定资产	95	159	214	227	255	293
%总资产	24.4%	15.1%	19.1%	20.4%	20.7%	20.7%
无形资产	46	47	50	50	50	49
非流动资产	189	274	424	363	389	427
%总资产	48.7%	26.1%	37.8%	32.5%	31.6%	30.2%
资产总计	388	1,050	1,123	1,114	1,231	1,412
短期借款	59	0	29	0	0	0
应付款项	15	42	71	51	69	92
其他流动负债	6	14	12	17	23	31
流动负债	79	56	113	68	92	123
长期贷款	50	15	0	0	0	1
其他长期负债	21	25	26	0	0	0
负债	151	96	139	68	92	124
普通股股东权益	237	954	984	1,046	1,139	1,288
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	388	1,050	1,123	1,114	1,231	1,412

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.496	0.397	0.274	0.420	0.630	1.014
每股净资产	3.229	9.733	6.696	7.116	7.745	8.759
每股经营现金净流	0.365	-0.268	0.064	0.282	0.163	0.393
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.36%	4.08%	4.09%	5.91%	8.13%	11.57%
总资产收益率	9.40%	3.70%	3.58%	5.55%	7.52%	10.55%
投入资本收益率	10.34%	3.56%	2.84%	4.87%	7.14%	10.73%
增长率						
主营业务收入增长率	7.15%	-3.56%	36.86%	24.42%	37.45%	37.89%
EBIT增长率	-12.79%	-0.11%	-17.51%	76.95%	59.40%	70.13%
净利润增长率	-16.98%	6.62%	3.45%	53.65%	49.72%	61.03%
总资产增长率	4.95%	170.40%	6.97%	-0.78%	10.47%	14.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.2	13.7	19.8	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	142.9	178.6	177.9	180.0	180.0	180.0
应付账款周转天数	17.1	36.4	37.2	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	80.2	94.5	149.6	150.8	121.9	101.1
偿债能力						
净负债/股东权益	26.60%	-53.99%	-35.35%	-38.43%	-32.31%	-26.92%
EBIT利息保障倍数	9.4	48.5	-5.7	-8.4	-12.7	-23.4
资产负债率	38.85%	9.13%	12.34%	6.10%	7.47%	8.81%

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
买入	0	0	0	0	0
增持	0	2	2	2	10
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.33	2.33	2.33	2.20

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	增持	35.42	N/A
2 2011-08-16	增持	38.10	N/A
3 2011-10-20	增持	33.78	N/A
4 2012-03-26	增持	32.19	N/A

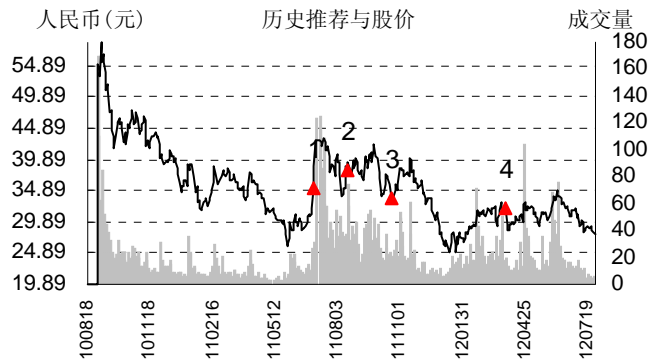
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



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:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上;
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%;
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%;
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**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