

## 产业链逐步完善，市场地位稳步提升

——天齐锂业(002466)调研简报

### 核心观点

**调研结论：**上半年随着下游需求稳定增长，公司产品供不应求，产能利用率较高。由于生产成本上升、产能提升低于预期以及下游需求稳定增长等因素影响，全球三大碳酸锂巨头分别进行了调价。公司碳酸锂产品也进行了相应调价，预计下半年会继续提价，产品毛利率有望上升。随着四季度公司碳酸锂达产和氢氧化锂项目投产，公司未来产能将大幅提升。

**募投项目进展顺利，产能规模快速提升。**“新增年产5000吨电池级碳酸锂项目”通过对设计方案进行优化调整，在提高关键设备处理能力的同时实现清洁生产，节能减排和降低生产成本，预计该项目可在今年年底顺利达产，届时公司电池级碳酸锂产能将提升至7500吨；“年产5000吨氢氧化锂项目”将于今年10月投产，预计明年上半年将全部达产，使得公司氢氧化锂总产能提升至7000吨；由于公司资金安排调整，无水氯化锂项目资金将使用自有资金建设，年内无水氯化锂产能预计不会有明显提升。但由于无水氯化锂市场需求旺盛，公司未来将会继续提高无水氯化锂的产能，新增产能规模或将超过1500吨；公司目前金属锂产能约100吨，未来计划扩建到200吨，而高纯碳酸锂产能约600吨，规模不大，由于目前市场需求有限，短期内公司将不会提升高纯碳酸锂产能。总体上看，公司总设计产能明年有望达到1.8万吨，继续保持公司的产能优势。

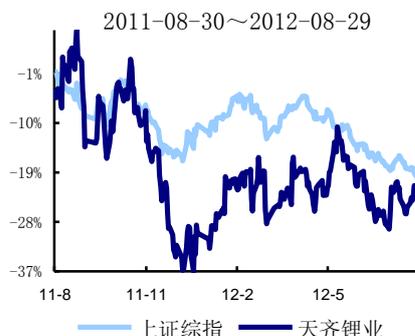
**下游需求稳定增长，公司产品供不应求。**受益于二次锂电池旺盛的需求，公司上半年产能利用率较高，产品供不应求，上半年公司所有锂盐产品销量较去年同期稳步增长；预计下半年公司产品供不应求的局面仍将持续，随着四季度公司氢氧化锂和电池级碳酸锂项目达产，产量会有所提升。公司今年产品总产量预计略高于去年，在1.2万吨左右。

**锂精矿建设启动，原料自给率有望大幅提升。**目前公司锂精矿正处于前期建设阶段，预计明年11月左右出矿，项目一期预计年产SC 6.0的锂精矿10万吨，二期扩产至20万吨。一期项目达产后基本可以自给公司的锂盐产能，但由于多种因素影响，公司自产锂精矿主要供给距离较近的雅安子公司使用，射洪预计还将继续以外购锂精矿作为原

### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	402.73	467.87	661.48	739.02
同比增速(%)	36.86%	16.17%	41.38%	11.72%
净利润(百万)	40.23	55.59	67.11	85.21
同比增速(%)	3.45%	38.19%	20.72%	26.98%
EPS(元)	0.27	0.38	0.46	0.58
P/E	109.01	78.89	65.35	51.46

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	14700.00
流通A股(万股)	3859.50
52周内股价区间(元)	24.02-42.99
总市值(亿元)	43.29
总资产(亿元)	11.23
每股净资产(元)	6.70
目标价	6个月
	12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-天齐锂业(002466):锂辉石直提碳酸锂核心技术差异化优势显著》 2010-08-12

### 研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

### 联系人：袁放

电话：010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

料。项目达产后，公司锂精矿自给率有望提升至 50%，将极大地增强公司锂产品的市场竞争力和抗风险能力。

**供需环境改善、成本上升，推动碳酸锂价格上行。**由于生产要素价格（主要是材料、人工成本）的上涨，全球碳酸锂产能提升没有达到预计水平以及市场需求稳定增长，今年三大锂盐巨头纷纷提高了碳酸锂价格。而碳酸锂占整个阳极材料的生产成本一般也保持在 5%-6%左右，成本占比较低使得碳酸锂厂商具有较强的议价能力。上半年公司产品价格小幅增长，预计下半年公司产品将继续提价，因而预计下半年公司毛利率有望继续上升。

**立足中游，继续完善公司产业链。**公司未来的发展理念是立足中游，加快开发上游资源，并大力提高中游产品的盈利能力和附加值，继续提升无水氯化锂、高纯碳酸锂、金属锂的产能。公司未来还将继续向下游产业链扩展，尝试生产硝酸锂、磷酸二氢锂以及磷酸铁锂等下游产品，完善公司产业链，提升公司的行业地位。

**盈利预测及投资评级。**盈利预测及投资评级。预计公司 2012-2014 年营收、净利润 CAGR 各为 25.68%、23.81%，对应 EPS 分别为 0.38 元、0.46 元和 0.58 元，动态 PE 分别为 79 倍、63 倍和 51 倍。虽然目前公司业绩稳定，稳步扩张，但鉴于公司目前估值略高，暂时给予公司短期\_中性，长期\_A 的投资评级。

**风险提示。**募投项目建设慢于预期，碳酸锂价格大幅波动。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			