

天齐锂业 (002466.SZ)

动力电池行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

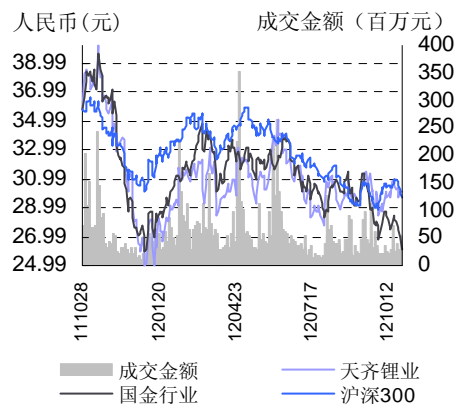
市价(人民币): 30.17元

锂产品涨价致毛利率大幅提升

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)	44.35
年内股价最高最低(元)	40.20/24.99
沪深300指数	2247.91
中小板指数	4767.92



相关报告

1. 《碳酸锂涨价显效果,单季毛利率重拾升势》, 2012.7.30
2. 《辅料涨价压缩盈利空间,单季毛利持续回升》, 2012.3.26

张帅

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

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(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 1~9 月实现营业收入 3.07 亿元, 同比增长 3%, 实现净利润 3791 万元, 同比增长 18%, 扣非净利润同比增长 22% (因去年政府补助基数较高), 基本符合我们预期。

经营分析

- **单季毛利率大幅上升 6 个百分点, 印证我们半年报点评中对公司下半年毛利率维持升势的判断:** 锂产品价格上涨给公司带来的盈利增厚效应在三季度得到更充分体现, 公司单季毛利率持续回升, 且上升幅度从第二季度的 3 个百分点提高到 6 个百分点, 25.5% 的单季毛利率水平已创近三年新高, 产品涨价对公司盈利能力的提升作用再次得到验证。
- **锂产品价格已步入中长期上涨通道, 公司将迎来量价齐升的快速增长期:** 近期国际锂业龙头年内第二次公告提价, 印证我们今年以来持续提示的“锂产品价格将步入新一轮上涨周期”的观点。公司逐季上升的毛利率也证明产品涨价能够实实在在提升公司盈利水平。随着公司四季度新增产能投产, 到今年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), 公司有望在明后年迎来新一轮高增长。
- **公司对上游资源的积极布局是未来重要的核心竞争优势:** 目前全球锂矿资源供应高度集中, 从 Rockwood (全球第二大基础锂产品供应商) 对塔里森 (全球最大固体锂矿供应商) 的收购事件看, 产业链上游的集中度还在持续提升, 供应商议价能力将持续增强。我们认为上市公司及集团层面对上游资源的积极布局将成为公司未来重要的核心竞争优势。

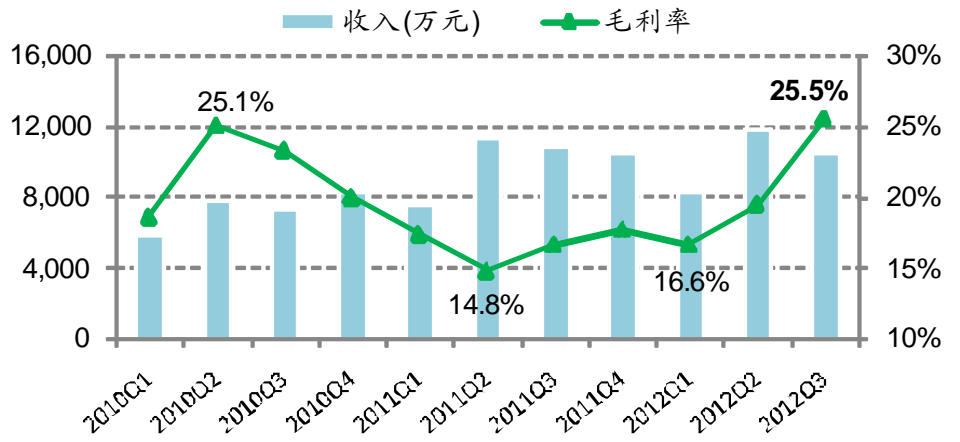
盈利调整

- 我们维持公司 2012~2014E 年 EPS 为 0.42, 0.63, 1.01 元的盈利预测。

投资建议

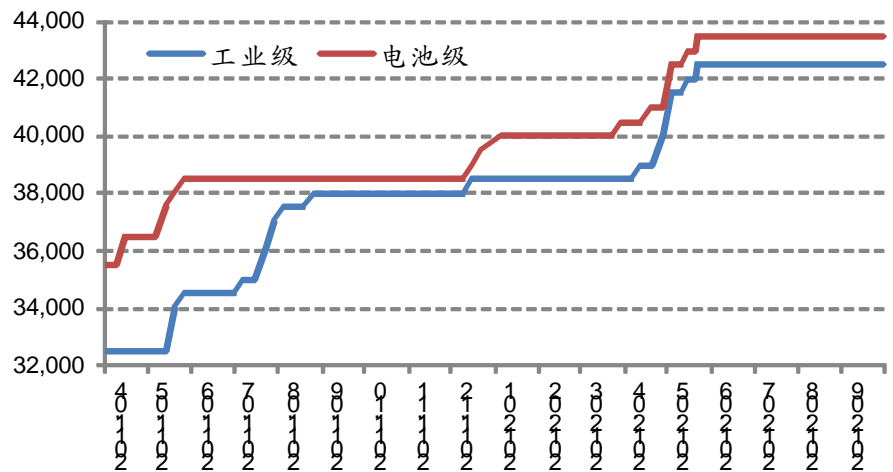
- 考虑到锂电在未来全球能源格局中的重要地位, 产业链上游的锂矿开发和基础锂产品加工是我们最看好的子环节。公司作为积极布局上游资源的国内最大锂产品供应商, 是我们最看好的标的, 未来 2~3 年内产品销售量价齐升带来的高增长将逐步消化目前的高估值, 维持“买入”评级。

图表1: 公司单季度收入及毛利率变化情况



来源: 公司定期报告, 国金证券研究所

图表2: 碳酸锂价格走势(元/吨, 含税)



来源: 国金证券研究所

图表3: 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	2	2
增持	0	0	2	9	11
中性	0	0	1	4	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.33	2.17	2.17

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
5 2012-07-30	买入	27.78	N/A

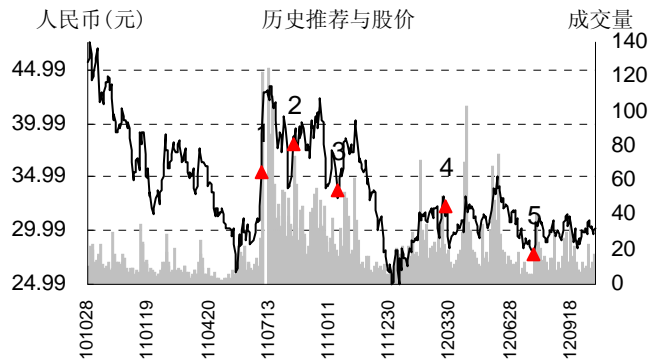
来源：国金证券研究所

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