

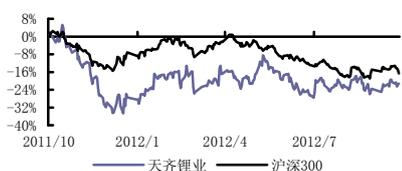
原材料 - 有色

2012 年 10 月 29 日

市场数据	2012 年 10 月 29 日
当前价格 (元)	29.09
52 周价格区间 (元)	25.06-40.36
总市值 (百万)	4276.23
流通市值 (百万)	1122.73
总股本 (百万股)	147.00
流通股 (百万股)	38.60
日均成交额 (百万)	55.91
近一月换手 (%)	59.54%
Beta (2 年)	1.15
第一大股东	成都天齐实业(集团)有限公司
公司网址	http://www.likunda-china.com

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	16.52%	4.61%
净利率	9.99%	3.74%
净资产收益率	4.09%	12.29%
总资产收益率	3.58%	4.55%
资产负债率	12.34%	58.22%
市净率	4.34	4.50

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
天齐锂业	-1.86%	7.76%	-42.53%
沪深 300	2.88%	-4.24%	-15.23%

相关报告

周宠

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宠, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

产品价格上涨, 业绩提升

—天齐锂业 (002466) 三季度报点评

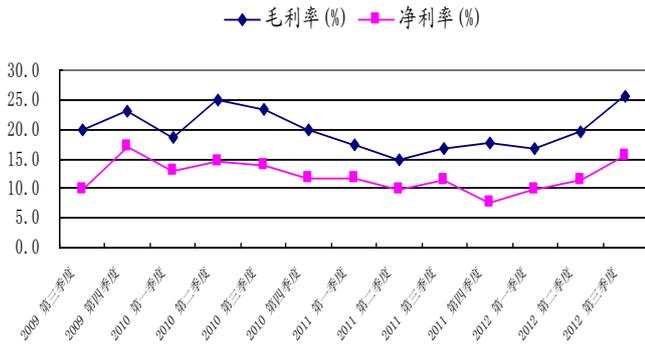
评级: 增持 (维持)

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	402	459	610	752
净利润 (百万元)	40	51	67	87
每股收益 (元)	0.27	0.35	0.45	0.59
净利润增长率%	3.5%	27.0%	30.3%	30.9%
每股净资产 (元)	6.7	6.9	7.2	7.5
市盈率	108	82	64	48

资料来源: 世纪证券研究所

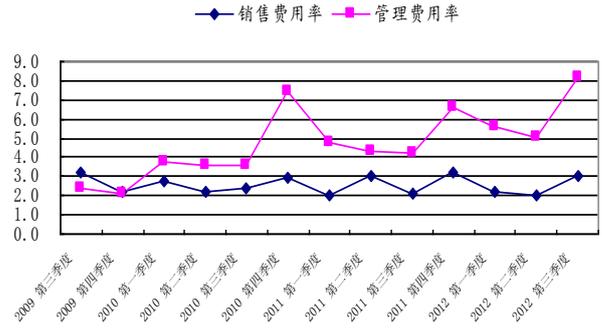
- **三季度业绩符合预期。**公司公布 2012 年 3 季报, 2012 年 1-9 月公司实现营业收入 3.07 亿元, 同比增长 2.8%; 归属上市公司股东净利润 0.38 亿元, 同比增长 17.55%, 每股收益 0.26 元。2012 年第三季度单季实现营业收入 1.05 亿元, 同比减少 3.1%, 实现归属上市公司股东净利润 0.16 亿元, 同比增长 30%, 与碳酸锂价格走势相符合。
- **第三季度毛利率大幅提升, 与碳酸锂价格走高趋势相符。**公司自年初以来, 公司单季毛利率持续回升, 第三季度公司产品毛利率达 26%, 较第二季度环比上涨 6 个百分点, 为近三年以来最高毛利率水平, 其主要原因在于碳酸锂产品价格上涨。数据显示, 年初以来碳酸锂价格上涨幅度 15% 左右。另外, 与公司往年会计处理“在第四季度集中处理费用”不同, 三季报显示, 第三季度单季的管理费用明显上涨, 达到了近三年来单季度的最高水平 8%。
- **第三季度收入环比下降 11%, 在价格上涨的大背景下, 预示着产品销量有所下降或是产品结构发生变化。**三季报显示, 第三季度单季的收入为 1.05 亿元, 较二季度的 1.19 亿元下降 11%, 而同期市场上碳酸锂的价格上涨超过 5%, 我们估计是公司产品销量有所下降, 或是产品结构变化 (如低价产品较多)。
- **公司未来业绩增长看点有三方面。**一是上游集中度不断上升, 未来碳酸锂长期看涨, 二是公司近两年产能不断释放, 锂产品总产能将由 2010 年的 8500 吨增加 1.9 万吨。三是未来自有矿措拉锂辉石矿 2014 年投产带来成本的下降。
- **盈利预测与估值。**从估值来看, 锂上市公司的估值水平均较高, 但是考虑公司未来三年公司产能扩充带来的业绩持续增长以及年内供应偏紧碳酸锂涨价的大背景, 我们认为尽管估值偏高, 但股价在年内难以下跌, 给与“增持”。
- **风险因素。**估值偏高。对塔力森锂精矿的依赖度过高。措拉矿的进展不如预期。

Figure 1 单季度毛利率随价格回升明显提高



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 2 第三季度管理费用率明显提高



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 3 单季度收入与利润 (百万元)

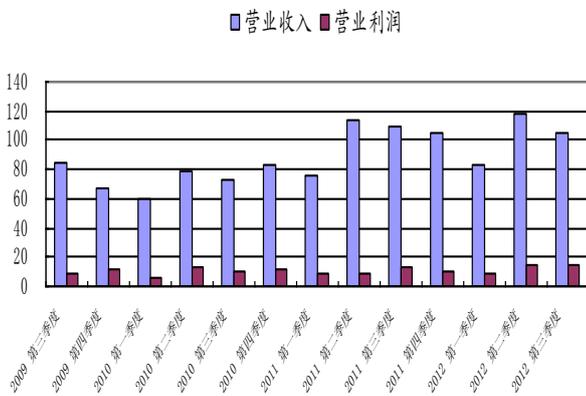


Figure 4 单季度每股收益 (元)

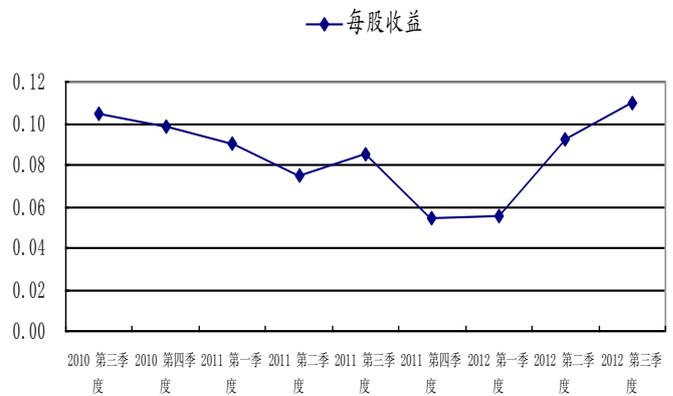


Figure 5 碳酸锂价格走势

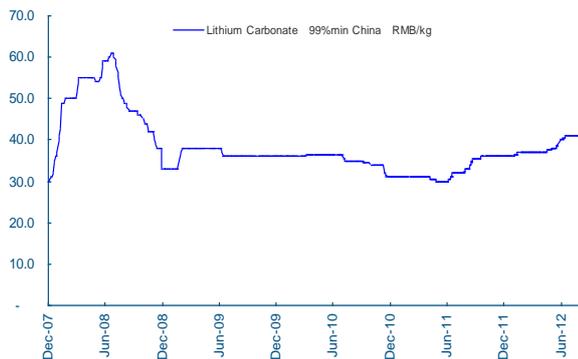


Figure 6 募股项目投产后增加产能 (单位: 吨)

2009年产能      2011年产能      2012年产能

工业级碳酸锂	3000	3000	3000
电池级碳酸锂	2500	5500	7500
氢氧化锂	1500	1500	6500
无水氯化锂	1500	1500	1500
金属锂		200	200
高纯碳酸锂与磷酸二氢锂		600	600
合计	8500	12300	19300

资料来源：世纪证券研究所整理

Figure 7 盈利预测 (单位: 百万元)

	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	403	459	610	752
营业成本	336	370	489	593
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	11	12	16	20
管理费用	20	23	31	38
财务费用	-6	-3	0	2
资产减值损失	1	1	1	1
营业利润	41	55	73	98
加: 营业外收入	8	5	5	5
减: 营业外支出	0			
利润总额	48	60	78	103
减: 所得税	8	9	12	15
净利润	40	51	67	87
每股收益(元)	0.27	0.35	0.45	0.59

资料来源：WIND、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.