

受益行业高景气 毛利率大幅提升

——天齐锂业（002466）三季度点评报告

2012年10月29日

推荐/维持

天齐锂业

财报点评

林阳	有色金属行业首席分析师	执业证书编号: S1480510120003
李晨辉	lich@dxzq.net.cn 010-66554028	

事件:

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29.72%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	76.3	113.3	108.7	104.4	82.7	118.8	105.3
增长率(%)	28.9%	44.0%	48.0%	25.9%	8.4%	4.8%	-3.1%
毛利率(%)	17.3%	14.8%	16.6%	17.7%	16.6%	19.5%	25.5%
期间费用率(%)	3.9%	6.1%	5.3%	8.5%	5.8%	6.6%	11.8%
营业利润率(%)	11.8%	8.3%	11.5%	9.2%	9.9%	12.6%	13.5%
净利润(百万元)	8.8	11.0	12.5	8.0	8.1	13.6	16.2
增长率(%)	16.1%	-4.0%	21.8%	-17.2%	-7.9%	24.2%	29.7%
每股盈利(季度, 元)	0.09	0.07	0.08	0.05	0.06	0.09	0.11
资产负债率(%)	7.9%	11.7%	11.9%	12.3%	10.4%	10.0%	15.3%
净资产收益率(%)	0.9%	1.1%	1.3%	0.8%	0.8%	1.4%	1.6%
总资产收益率(%)	0.8%	1.0%	1.1%	0.7%	0.7%	1.2%	1.4%

评论:

积极因素:

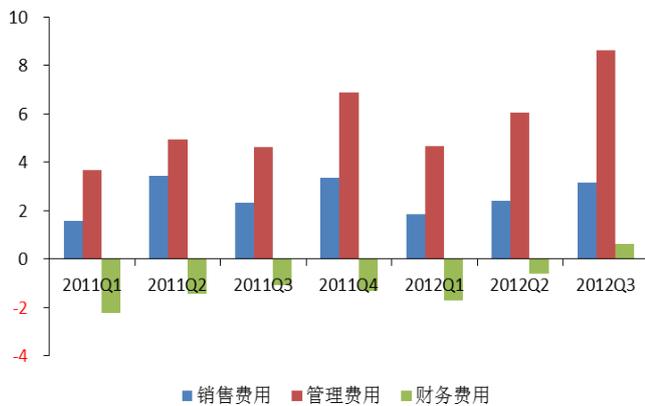
- **产品价格上涨带动毛利率提升。**今年以来国际锂业巨头多次提价, 国内碳酸锂价格从年初的3.7万元/吨上涨至目前的4.3万吨/年, 公司电池级碳酸锂产品价格也同步上涨, 公司产品毛利率同比、环比均呈上升趋势。毛利率提升带动了公司业绩的增长, 1-9月公司实现净利润0.38亿元, 同比增长17.55%。另外年产5000吨氢氧化锂项目预计年内投产。
- **自有矿山将大幅降低生产成本。**公司正在积极稳步推进雅江锂辉石矿采选一期工程的设计和建设工作, 我们预计选矿厂最快2012年第四季度试生产, 2013年下半年正式竣工投产。如果矿山建成达产后, 预计自产锂精矿成本费用在1200元/吨左右, 与目前进口锂精矿约2000元/吨的采购成本相比, 可节约成本800元/吨左右, 对应锂产品生产成本降低5000-6000元/吨, 降幅达20%。

消极因素:

- **费用率上升，管理费用增长较快。**公司费用率同比、环比均有所上升，第三季度费用率由去年同期的5.3%上升至11.8%，同比增长了122%，公司三项费用中管理费用增长最快。今年1-9月公司管理费用为0.19亿元，比去年同期的0.13亿元，增长了46%，费用率的快速上升将影响公司的盈利能力。

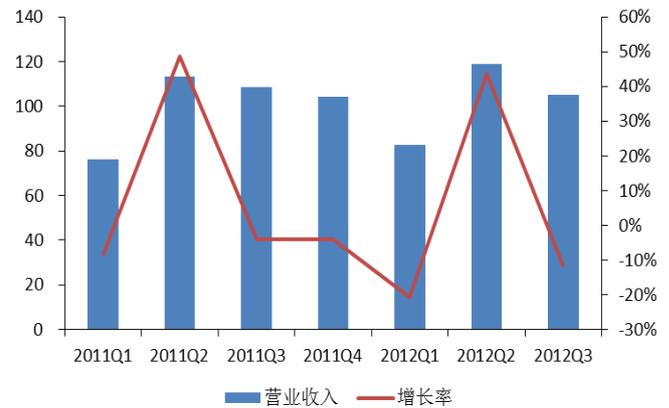
另外，全球经济受欧债危机等多重因素的影响，复苏的步伐放缓，下游行业需求如：玻璃陶瓷、消费电子和化工等需求增长存在不确定性，市场需求增长如若放缓会对公司产品销售产生影响，可能导致新建产能实际效果达不到预期，从而可能使公司业绩受到一定程度的影响。

图 1: 单季度销售费用、管理费用和财务费用变化情况



资料来源：公司公告，东兴证券

图 2: 单季度营业收入及增长率变化情况



资料来源：公司公告，东兴证券

业务展望:

- **参股航天电源（持股比例为 20%），积极开拓下游锂电应用：**公司核心产品电池级锂产品是生产锂电池材料的基础性原材料。近年来，随着储能电池、动力电池及新兴市场消费的兴起，锂产品将面临强劲的需求增长。同时，中国有望成为全球最大新能源汽车市场，而离子动力电池是新能源汽车发展的核心。为了积极布局锂电下游应用领域，公司参股了上海航天电源技术公司（持股比例为 20%），并按持股比例增资航天电源。航天电源核心技术来源于上海空间电源研究所（航天 811所），目前已经成为中国航天科技集团公司大力发展航天锂离子电池技术应用产业的支撑平台，承担了上海市“高性能锂离子动力蓄电池及管理系统产业化”重点项目。

目前，航天电源一期年产 1500 万安时车用动力锂离子电池芯及集成系统生产示范线建设建成投产，具备中等批量（2000 辆/年）中小型纯电动车用动力锂离子电池组系统配套能力，目前已与上汽、东风等国内主力整车厂建立紧密的合作联系。随着动力电池市场的需求逐渐扩大，航天电源计划启动投资规模为 4.5 亿元的“年产 5000 万安时动力锂离子电池芯及集成系统生产和配套能力二期产业化建设项目”。该项目预计形成 1 万套纯电动轿车动力电池组系统集成配套能力。

公司以航天电源为平台参与到下游以中央企业为主力的新能源汽车动力锂电池产业，推动上游电池原材料产业发展，有利于加快形成从上游矿山、中游锂电材料到下游动力锂电池的产业布局。

表 1：公司主要产品产量预测(单位：吨)

产品	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
电池级碳酸锂	2500	5500	7500	7500	7500
工业级碳酸锂	3000	3000	3000	3000	3000
氢氧化锂	1500	4000	5000	6500	6500
无水氯化锂	1500	1500	1500	3000	3000
高纯碳酸锂	400	400	400	400	400
磷酸二氢锂	200	200	200	200	200
金属锂	25	25	50	80	100

资料来源：东兴证券

盈利预测与投资建议：

公司作为全球最大的矿石提锂生产商和电池级碳酸锂行业标准的制定者，公司将立足于电池级碳酸锂产品，依托自有的矿产资源，通过增资入股航天电源，参与到下游以央企为主力的新能源汽车动力锂电池产业，从而形成从上游矿山、中游锂电材料到下游动力锂电池的产业布局。我们预计公司2012-2014年每股收益将达到0.45元、0.55元、0.94元，对应PE分别为：66、54和31倍，维持“推荐”投资评级。

风险提示：

- 1) 工业级、电池级碳酸锂价格大幅下降对公司业绩造成的影响
- 2) 锂盐产品下游需求减少，公司新增产能项目进展低于预期

表 2：盈利预测及关键指标

百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	402.73	523.77	673.25	744.23
(+/-)%	36.86%	30.05%	28.54%	10.54%
经营利润 (EBIT)	49.93	101.78	130.77	203.62
(+/-)%	-3.86%	103.85%	28.48%	55.71%
净利润	40.23	66.34	80.74	138.19
(+/-)%	3.45%	64.91%	21.71%	71.16%
每股净收益 (元)	0.270	0.451	0.549	0.940

资料来源：东兴证券

利润表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	402.73	523.77	30.05%	673.25	28.54%	744.23	10.54%
营业成本	336.19	414.81	23.39%	530.46	27.88%	522.86	-1.43%
营业费用	10.67	14.67	37.48%	18.85	28.54%	20.84	10.54%
管理费用	20.05	26.08	30.10%	33.53	28.54%	37.06	10.54%
财务费用	(6.11)	(7.18)	N/A	(2.74)	N/A	0.89	N/A
投资收益	0.31	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	40.53	71.92	77.47%	89.27	24.12%	158.49	77.53%
利润总额	48.44	79.92	65.00%	97.27	21.71%	166.49	71.16%
所得税	8.21	13.59	65.45%	16.54	21.71%	28.30	71.16%
净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
归属母公司所有者的净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
NOPLAT	28.58	53.74	88.02%	71.82	33.66%	132.29	84.19%
资产负债表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	377.33	487.11	29.09%	626.13	28.54%	692.13	10.54%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	26.91	34.44	27.99%	44.27	28.54%	48.94	10.54%
预付款项	20.85	29.14	39.79%	39.75	36.40%	50.21	26.31%
存货	183.74	227.29	23.70%	290.66	27.88%	286.50	-1.43%
流动资产合计	698.53	890.46	27.48%	1,145.38	28.63%	1,237.59	8.05%
非流动资产	424.21	295.10	-30.44%	310.87	5.34%	266.63	-14.23%
资产总计	1,122.74	1,185.56	5.59%	1,456.25	22.83%	1,504.22	3.29%
短期借款	14.37	34.42	139.57%	245.34	612.75%	223.91	-8.73%
应付帐款	34.92	42.05	20.43%	53.77	27.88%	53.00	-1.43%
预收款项	10.23	11.28	10.24%	12.62	11.94%	14.11	11.79%
流动负债合计	112.83	142.48	26.28%	372.80	161.66%	351.67	-5.67%
非流动负债	25.68	25.68	0.00%	25.68	0.00%	25.68	0.00%
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	984.24	1,017.41	3.37%	1,057.78	3.97%	1,126.87	6.53%
净营运资本	585.70	747.98	27.71%	772.59	3.29%	885.91	14.67%
投入资本 IC	626.27	554.72	-11.42%	666.99	20.24%	658.65	-1.25%
现金流量表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
折旧摊销	15.51	0.00	N/A	44.24	N/A	44.24	0.00%
净营运资金增加	(134.10)	162.28	N/A	24.60	-84.84%	113.33	360.61%
经营活动产生现金流	9.41	34.44	265.96%	27.73	-19.48%	159.42	474.82%
投资活动产生现金流	(164.41)	96.38	N/A	(62.00)	N/A	(2.00)	N/A

融资活动产生现金流	(27.31)	(21.05)	N/A	173.29	N/A	(91.41)	N/A
现金净增(减)	(182.30)	109.77	N/A	139.02	26.64%	66.00	-52.52%

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所投资品组负责人，2011 年天眼最佳分析师“金属与采矿”行业第二名。

联系人简介

李晨辉

中国科学院工学硕士，武汉大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。