

评级：审慎推荐（维持）
新能源电池
公司年报点评
证券研究报告

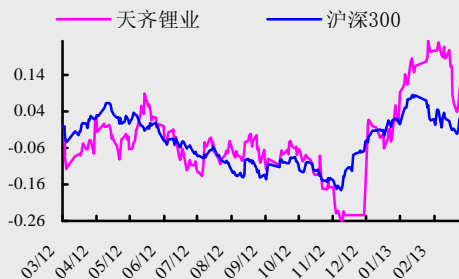
分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 黄岳强 S1080111070004
 电话：0755-83026489
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

天齐锂业（002466）
——业绩符合预期，期待成功收购泰利森
交易数据

上一日交易日股价（元） 35.49
 总市值（百万元） 5,217
 流通股本（百万股） 39
 流通股比率（%） 26.26

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元） 1,011
 每股净资产（元） 6.88
 市净率（倍） 5.16
 资产负债率（%） 35.53

公司与沪深300指数比较

事件：

3月25日晚间，公司公布2012年报，2012全年，公司实现营业收入39,683万元，同比下降1.5%；归属于上市公司股东的净利润4,173万元，比上年同期增长3.7%；2012年EPS为0.28元。公司2012年利润分配预案为每10股派1元。

点评：
1、营业收入微幅下降，毛利率大幅上升

公司2012年全年实现营业收入39,683万元，同比微幅下降1.47%。其中，第四季度实现营业收入8,998万元，同比下降13.83%，主要是全资子公司雅安华汇自2012年9月1日起全面停产，报告期内氢氧化锂产量下降，可销售数量同比下降所致。

图表1 公司2012简要财务数据一览表（单位：万元）

	11年	12年	同比
一、营业收入	40,273	39,683	-1.47%
减：营业成本	36,251	35,585	-1.84%
销售费用	1,067	1,086	1.83%
管理费用	2,005	2,913	45.27%
财务费用	-611	150	124.47%
加：投资净收益	31	69	124.77%
营业外收支	791	729	-7.87%
二、利润总额	4,844	4,896	1.07%
减：所得税	821	722	-12.05%
三、净利润	4,023	4,173	3.75%
归属于母公司净利润	4,023	4,173	3.75%

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所



图表 2 公司 2012 第四季度简要财务数据一览表 (单位: 万元)

	11年第四季度	12年第四季度	同比
一、营业收入	10,442	8,998	-13.83%
减: 营业成本	9,514	8,611	-9.50%
销售费用	337	344	2.21%
管理费用	687	982	42.92%
财务费用	-133	320	341.37%
加: 投资净收益	31	41	32.77%
营业外收支	47	-42	-189.58%
二、利润总额	1,014	428	-57.85%
减: 所得税	217	45	-79.13%
三、净利润	798	382	-52.06%
归属于母公司净利润	798	382	-52.06%

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所

从销售毛利率水平来看, 2012 年为 21.41%, 较 2011 年同期的 16.52% 上升了 4.89 个百分点; 其中, 第四季度毛利率为 23.55%, 较 2011 年同期的 17.69% 上升了 5.86 个百分点, 环比 2012 年第三季度的 25.54% 下降了 1.99 个百分点。全年整体毛利率上升的主要原因是 2012 年二三季度锂产品价格上涨。

2、管理费用率和财务费用率上升幅度大

2012 年全年, 公司管理费用同比增长 908 万元, 增幅为 45.27%, 远大于营收增幅; 管理费用率为 7.3%, 比 11 年同期的 5.0% 上升了 2.3 个百分点, 主要原因是职工薪酬及研发费用增加。

2012 年全年, 公司财务费用同比增长 761 万元, 增幅为 124.47%, 远大于营收增幅, 主要原因是公司本年借款增加导致利息支出增加以及募集资金陆续投入使用导致相应的利息收入减少。



3、收购泰利森后公司将享有国内锂精矿和碳酸锂定价权

受锂业下游新能源、新材料和医药行业的拉动，国内碳酸锂需求持续增长。国内碳酸锂行业主要采用矿石提锂技术，由于目前国内锂矿资源开采条件不佳且品位低，国内碳酸锂生产所需的原材料锂精矿绝大部分依靠进口，其中 80%以上由泰利森供应。天齐锂业是全球最大的矿石提锂生产企业，充足的锂矿资源是公司可持续发展的基础。收购泰利森后，公司将能控制国内锂精矿供应端，并且能显著降低公司碳酸锂产品的成本，如此，公司将享有国内锂精矿和碳酸锂产品定价权。

4、盈利预测及投资建议

若能收购泰利森和天齐矿业，并表后，2013 年公司营业收入和利润将大幅度增长。预计 2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.89 元，对应 3 月 25 日收盘价 35.49 元的 PE 分别为 48 倍和 42 倍。维持“审慎推荐”投资评级。

5、股价催化剂

非公开发行股份获得成功；

天齐集团成功收购泰利森和天齐矿业。

6、风险提示

收购泰利森出现失败的风险；

经营管理风险和外汇风险；

短期内净资产收益率下降的风险；

泰利森产能释放低于预期的风险；



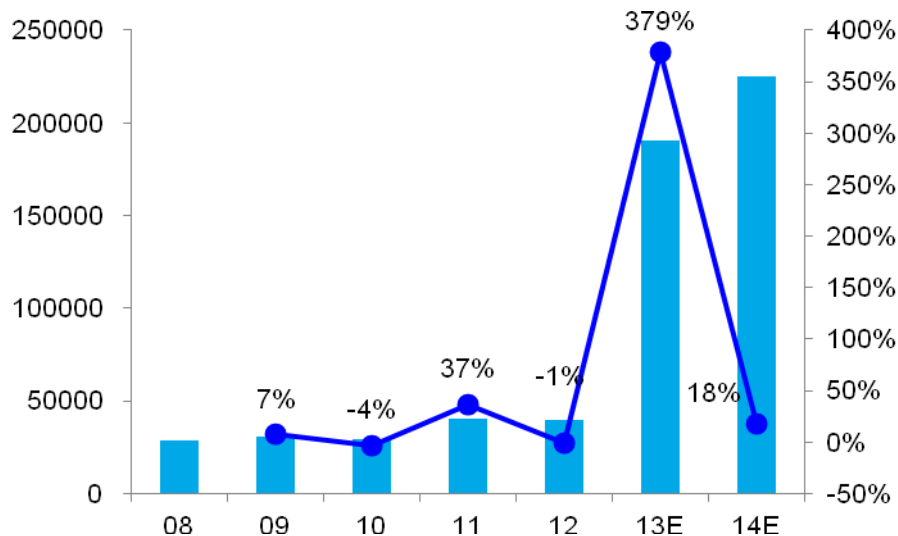
图表3 盈利预测表 (单位: 万元)

	2011年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	40,273	39,683	190,208	224,893
减: 营业成本	33,619	31,186	123,870	147,315
减: 营业税金及附加	112	157	665	786
减: 销售费用	1,067	1,086	5,209	6,775
减: 管理费用	2,005	2,913	10,823	12,797
减: 财务费用	-611	150	100	-238
减: 资产减值损失	60	93	78	79
加: 投资收益	31	69	0	0
营业利润	4,053	4,167	49,462	57,377
二、利润总额				
加: 营业外收支	791	729	761	782
利润总额	4,844	4,896	50,223	58,159
三、净利润				
减: 所得税	821	722	14,063	16,285
净利润	4,023	4,173	36,161	41,875
四、归属母公司净利				
减: 少数股东损益	0	0	11,933	13,819
归属母公司净利润	4,023	4,173	24,228	28,056
总股本(万股)	14700	14,700	31,700	31,700
EPS(元)	0.27	0.31	0.76	0.89

数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

附图表:

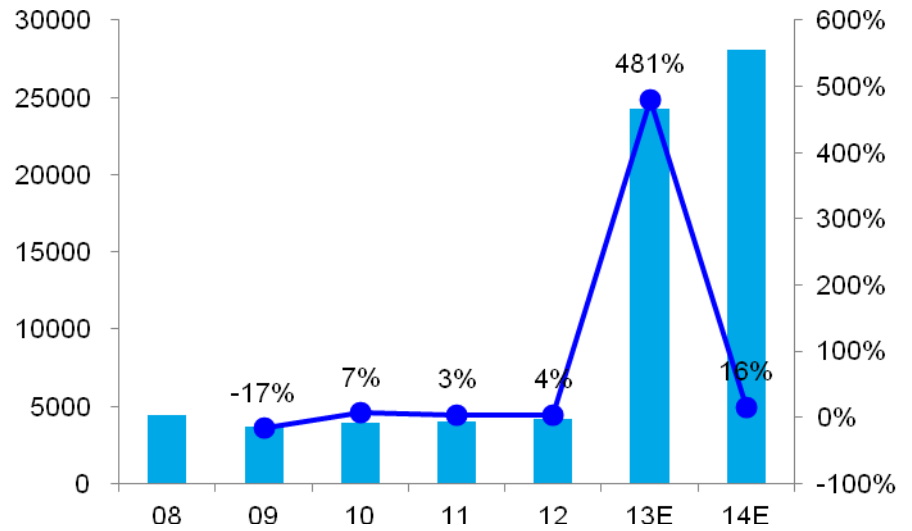
图表4 公司年度营业收入及同比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

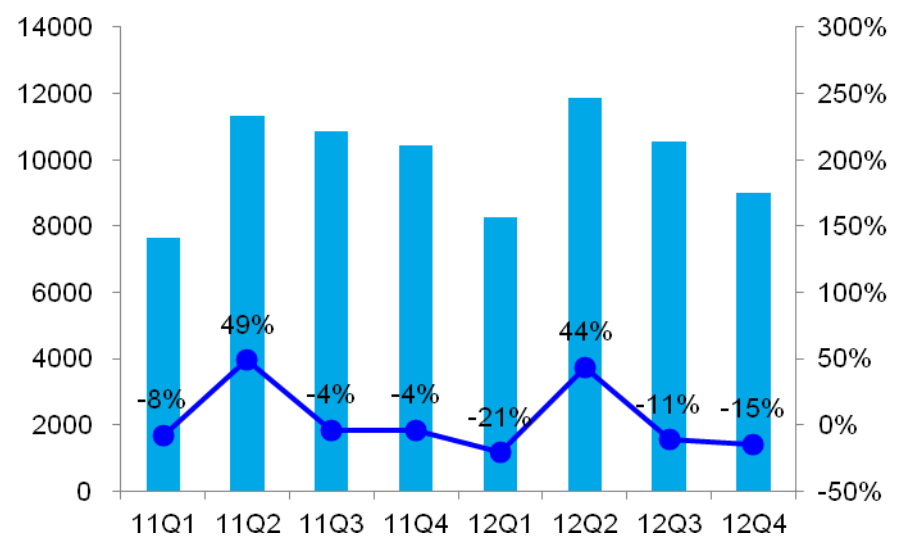


图表 5 公司年度净利润及同比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

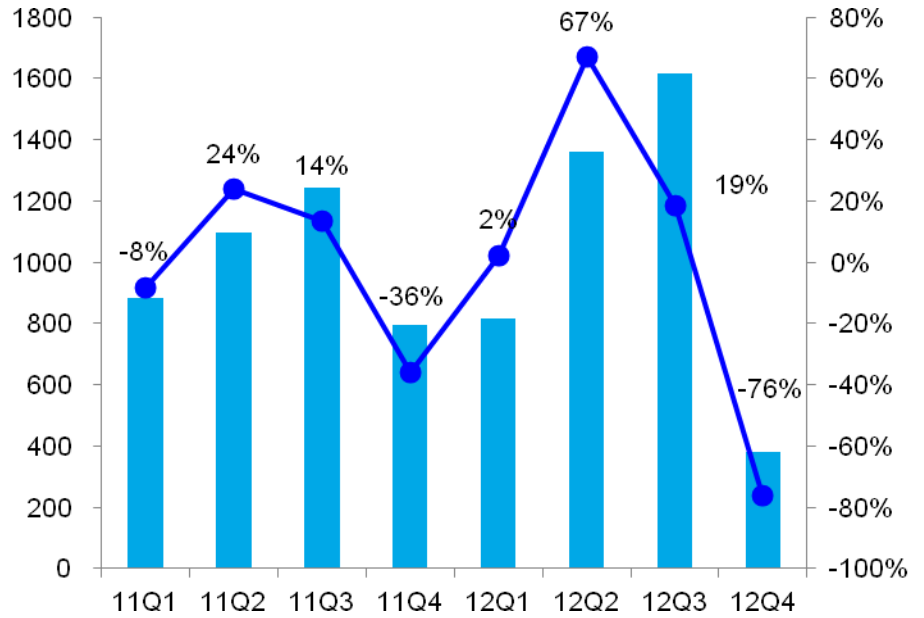
图表 6 公司单季度营业收入及环比增长率 (单位: 万元)



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

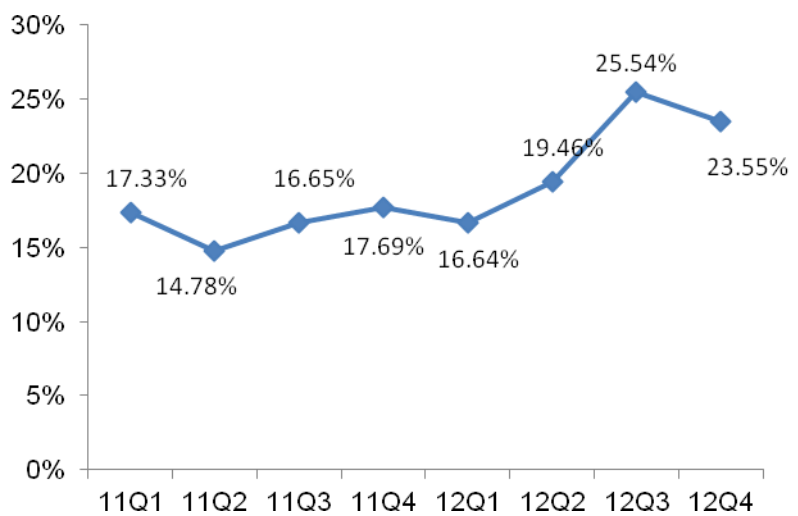


图表7 公司单季度净利润及环比增长率（单位：万元）



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所

图表8 公司毛利率变化



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135