

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): 33.37元

收购增加短期财务压力, 锂行业龙头地位不改

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)	49.05
年内股价最高最低(元)	39.72/23.85
沪深300指数	2467.88
中小板指数	5176.35



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.284	0.371	0.598	0.962
每股净资产(元)	6.70	6.88	7.25	7.72	8.68
每股经营性现金流(元)	0.06	-0.30	0.70	0.58	0.85
市盈率(倍)	98.48	113.42	95.54	59.34	36.91
行业优化市盈率(倍)	23.96	20.20	25.53	25.53	25.53
净利润增长率(%)	3.45%	3.75%	30.85%	60.99%	60.80%
净资产收益率(%)	4.09%	4.13%	5.12%	7.75%	11.08%
总股本(百万股)	147.00	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 2013 年一季度实现收入 7346 万元, 下滑 11%, 净利润 204 万元, 下滑 75%, 符合业绩预告范围。公司一季度收入和利润的下滑, 主要源于雅安工厂搬迁影响, 以及先期收购部分 Talison 股权导致财务费用大幅增加。

经营分析

■ **净利润下滑源于财务费用增加和雅安搬场影响:** 公司 2012 年底以自有资金(银行贷款)约 3.3 亿元向大股东收购 6.64% Talison 股份, 导致 Q1 财务费用同比增加 775 万元; 此外公司雅安工厂自去年 9 月起停产搬迁致使公司氢氧化锂产销量和收入同比有所下滑。

■ **新建产能 Q2 起逐步投产增加营收, 财务费用影响将在增发完成后消除:** 公司超募项目 5000 吨氢氧化锂项目今年 1 月基本建成, 目前已完成设备调试, 预计 Q2 起正式投产贡献利润, 回转窑和酸化窑扩能项目也将于 6 月底建成, 将使下半年碳酸锂产能逐步提高。随着新建产能释放以及矿石涨价影响的逐渐消化, 预计公司收入和毛利将逐季提升, 但在公司增发完成前, 财务费用影响恐将持续拖累净利润。

■ **维持对碳酸锂及辉锂石价格中长期上涨趋势确立的判断, 年初智利暴雨对价格影响已有所显现:** 锂产品供给端寡头格局下集中度继续提升, 现有锂资源开采成本呈上升趋势, 新资源开发缓慢, 而需求端增长在电网储能和电动汽车放量下将加速, 从而推升锂产品价格; 我们在年初点评报告提出“智利暴雨将推升全年碳酸锂价格”的判断从近期海关进口数据已得到印证, 1~2 月进口碳酸锂价格已累计上涨 14%。

盈利调整

■ 不考虑增发和资产注入的情况下, 我们下调公司 2013E~2015E 年盈利预测至 EPS 分别为 0.37, 0.60, 0.96 元;

■ 假设按原预案完成增发和相关资产的注入, 我们预测公司 2013E~2015E 年摊薄后 EPS 分别为 0.92 (备考), 1.25, 1.67 元, 增厚效果显著。

投资建议

■ 公司短期业绩受财务费用拖累, 但这一问题将在增发完成后消除; 公司仍然是锂电池板块中我们长期看好的首选标的, 且年内存在锂产品涨价和增发事件性催化, 维持买入评级。

相关报告

1. 《业绩符合预期, 静待泰利森增发注入》, 2013.3.26
2. 《收购方案获 Talison 股东大会通过》, 2013.2.28
3. 《大股东竞购泰利森取得重大进展》, 2012.12.9

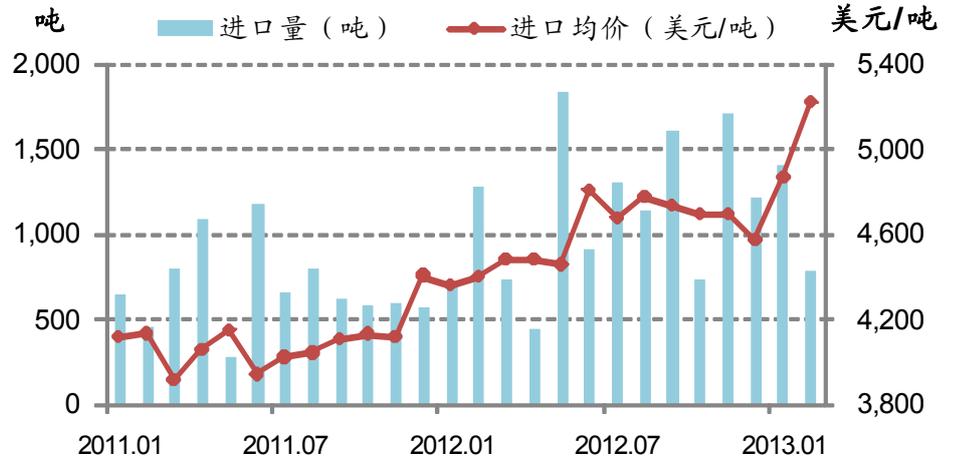
张帅

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
yaoyao@gjzq.com.cn

图表1: 近两年碳酸锂进口量及进口价格走势



来源: 中国海关, 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表2: 天齐锂业原业务销售预测

项目	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
碳酸锂						
销售收入 (百万元)	186.37	272.34	285.39	361.02	448.39	556.90
YOY	-11.52%	46.13%	4.79%	26.50%	24.20%	24.20%
毛利率	23.44%	17.21%	23.18%	26.67%	28.71%	30.69%
其他主要衍生锂产品 (氢氧化锂、氯化锂、金属锂等)						
销售收入 (百万元)	96.73	114.72	102.12	146.03	206.92	293.21
YOY	12.90%	18.60%	-10.99%	43.00%	41.70%	41.70%
毛利率	16.47%	10.88%	15.75%	19.58%	22.53%	25.38%
收入合计 (百万元)	294.26	401.73	394.20	507.05	655.32	850.11
YOY	-3.56%	36.52%	-1.88%	28.63%	29.24%	29.73%
综合毛利率	21.87%	16.36%	21.36%	24.63%	26.76%	28.85%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表3: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	294	403	397	507	655	850
增长率		36.9%	-1.5%	27.8%	29.2%	29.7%
主营业务成本	-230	-336	-312	-382	-480	-605
%销售收入	78.1%	83.5%	78.6%	75.4%	73.2%	71.1%
毛利	64	67	85	125	175	245
%销售收入	21.9%	16.5%	21.4%	24.6%	26.8%	28.9%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-2	-3
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-8	-11	-11	-11	-14	-18
%销售收入	2.6%	2.6%	2.7%	2.2%	2.2%	2.1%
管理费用	-14	-20	-29	-33	-36	-38
%销售收入	4.7%	5.0%	7.3%	6.5%	5.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	42	35	43	79	123	187
%销售收入	14.3%	8.6%	10.9%	15.6%	18.8%	22.0%
财务费用	-1	6	-1	-24	-30	-33
%销售收入	0.3%	-1.5%	0.4%	4.7%	4.6%	3.9%
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	1	1	2	3
%税前利润	0.0%	0.6%	1.4%	1.6%	1.9%	1.8%
营业利润	40	41	42	56	94	156
营业利润率	13.8%	10.1%	10.5%	11.1%	14.4%	18.4%
营业外收支	7	8	7	8	9	10
税前利润	47	48	49	64	103	166
利润率	16.1%	12.0%	12.3%	12.7%	15.8%	19.6%
所得税	-9	-8	-7	-10	-16	-25
所得税率	18.1%	17.0%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	39	40	42	55	88	141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	39	40	42	55	88	141
净利率	13.2%	10.0%	10.5%	10.8%	13.4%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	39	40	42	55	88	141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	16	20	37	47	54
非经营收益	4	2	5	23	29	31
营运资金变动	-80	-49	-112	-11	-79	-102
经营活动现金净流	-26	9	-44	104	85	126
资本开支	-71	-86	-265	24	-40	-40
投资	0	-82	0	-261	0	0
其他	5	3	4	1	2	3
投资活动现金净流	-66	-164	-261	-236	-38	-37
股权募资	678	0	0	0	-19	0
债权募资	-94	14	447	72	130	27
其他	-8	-43	8	-33	-40	-44
筹资活动现金净流	576	-28	455	39	71	-18
现金净流量	484	-183	150	-94	119	71

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	530	377	500	406	524	595
应收款项	92	114	91	132	170	221
存货	144	184	233	209	263	331
其他流动资产	10	23	8	17	21	26
流动资产	776	699	832	764	979	1,173
%总资产	73.9%	62.2%	53.0%	44.7%	50.8%	55.5%
长期投资	0	82	83	344	343	343
固定资产	159	214	503	468	473	470
%总资产	15.1%	19.1%	32.0%	27.4%	24.5%	22.2%
无形资产	47	50	135	131	129	128
非流动资产	274	424	737	945	947	943
%总资产	26.1%	37.8%	47.0%	55.3%	49.2%	44.5%
资产总计	1,050	1,123	1,569	1,709	1,925	2,116
短期借款	0	29	247	347	478	504
应付款项	42	71	48	49	62	79
其他流动负债	14	12	4	17	21	27
流动负债	56	113	298	413	561	610
长期贷款	15	0	230	230	230	230
其他长期负债	25	26	29	0	0	0
负债	96	139	557	643	791	840
普通股股东权益	954	984	1,011	1,066	1,134	1,276
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,050	1,123	1,569	1,709	1,925	2,116

比率分析

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.397	0.274	0.284	0.371	0.598	0.962
每股净资产	9.733	6.696	6.879	7.251	7.717	8.678
每股经营现金净流	-0.268	0.064	-0.302	0.704	0.581	0.854
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	4.08%	4.09%	4.13%	5.12%	7.75%	11.08%
总资产收益率	3.70%	3.58%	2.66%	3.20%	4.57%	6.68%
投入资本收益率	3.56%	2.84%	2.49%	4.10%	5.67%	7.89%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.56%	36.86%	-1.47%	27.78%	29.24%	29.73%
EBIT增长率	-0.11%	-17.51%	25.07%	82.55%	55.12%	51.84%
净利润增长率	6.62%	3.45%	3.75%	30.85%	60.99%	60.80%
总资产增长率	170.40%	6.97%	39.72%	8.95%	12.66%	9.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.7	19.8	24.3	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	178.6	177.9	243.9	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	36.4	37.2	44.6	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	94.5	149.6	186.1	192.2	151.0	115.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.99%	-35.35%	-2.27%	16.11%	16.17%	10.92%
EBIT利息保障倍数	48.5	-5.7	29.0	3.3	4.0	5.6
资产负债率	9.13%	12.34%	35.53%	37.63%	41.09%	39.71%

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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	4	8	8	18
增持	0	3	6	13	25
中性	0	2	2	2	6
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.78	1.68	1.71	1.73

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 2011-10-20	增持	33.78	N/A
2 2012-03-26	增持	32.19	N/A
3 2012-07-30	买入	27.78	N/A
4 2012-10-28	买入	30.17	N/A
5 2012-11-14	买入	29.63	N/A
6 2012-12-09	买入	24.35	N/A
7 2013-02-28	买入	38.88	N/A
8 2013-03-26	买入	36.65	N/A

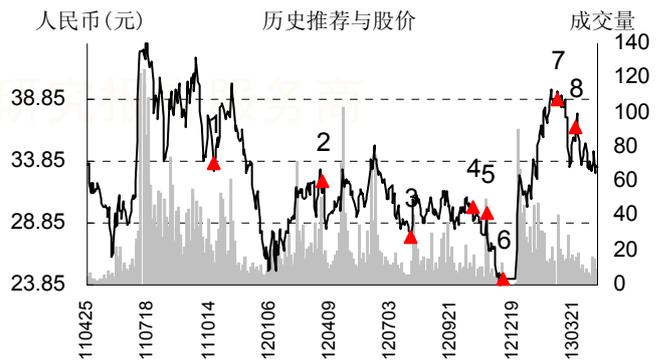
来源：国金证券研究所

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net