

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 65.40

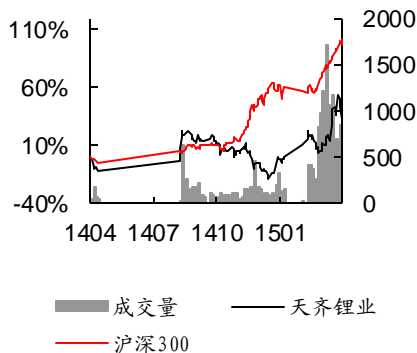
合理价格区间(元):

陆冰然 执业证书编号: S0570512080001
研究员 0755-23805914
lubingran@htsc.com

相关研究

- 1《天齐锂业(002466):主业同比回暖,趋势逐步向好》2015.03
- 2《天齐锂业(002466):锂业巨头,尽享价格上涨“新常态”》2015.03
- 3《天齐锂业(002466):新一轮锂盐价格上涨悄然开启,主业回暖在望》2014.10

股价走势图



行业景气提升, 盈利同比增长

天齐锂业(002466)

投资要点:

公司于4月16日公布2015年一季度报, 一季度公司实现营业收入3.57亿元, 同比增长29.08%, 归属上市公司股东净利润2977万, 同比增长2137%。公司业绩符合预期。同时, 公司预测2015年中报, 实现净利润为3800-4600万元。

淡季收入依然增长, 价格上涨或是主要原因。公司一季度收入3.57亿元, 同比增长29.08%。毛利率水平从去年同期的23.1%提升至35.8%, 显示较大增幅。我们判断, 锂资源价格上涨是导致收入提升的主要原因。去年一季度国内进口锂精矿价格约为364美元/吨, 今年同期价格约为450美元/吨。同比上涨约23.6%。此外, 电池级碳酸锂价格从去年同期的4万元/吨也上涨至4.4万元/吨, 同比上涨约10%。因此从收入同比数据来看, 公司销量同比料小幅增长, 同时伴随产品价格的提升, 量价齐升态势初步显现。

受供需两方面影响, 锂资源价格有望迎来持续上涨。**供给端:**天齐锂业和Rockwood通过对全球最大的锂辉石资源企业泰利森的共同控制, 达成了战略合作, 进而协同控制了全球50%的锂资源供给。南美的雨季导致其他两大盐湖碳酸锂供应商产量下滑。**需求端:**2014年, 国内新能源汽车迎来“爆发”元年, 全年产量8.39万辆, 同比增长近4倍, 基于政策及配套完善, 未来高增长仍会持续; 从而推动动力锂电池和碳酸锂需求快速增长, 在行业供需优化的背景上, 价格上涨将步入“新常态”。

公司业绩或存季节性波动, 但增长趋势较为稳定。一方面, 行业需求本身存在季节性波动, 导致公司出货量存在波动; 另一方面, 泰利森中华区销售由天齐锂业负责, 销售收入确认的问题也会导致阶段性收入波动。从环比来看, 公司一季度较去年四季度收入和毛利率有所下滑, 我们判断, 是由于产品销售收入结构中锂精矿比例下降所致, 但这种季节性的业绩波动并不能作为公司变化趋势的反映。而公司对于今年中期的业绩预测, 我们认为是出于对银河锂业未来整合可能带来影响的谨慎考虑, 存在超预期的可能性。

维持“增持”评级。在2015-2016年进口锂精矿价格475、594美元/吨的假设下, 预计EPS分别为1.05、1.61元/股。对应动态市盈率为62、41倍。维持“增持”评级。

风险提示: 锂需求增长大幅低于预期; 盐湖提锂技术出现超预期突破。

公司基本资料

总股本(百万)	258.76
流通A股(百万)	165.04
52周内股价区间(元)	40.39-75.68
总市值(百万)	16,922.90
总资产(百万)	6,318.13
每股净资产(元)	11.09

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1,422.38	2,873.10	3,537.00	4,145.36
+/-%	33.16%	102%	23.11%	17.20%
净利润(百万)	130.50	271.38	416.02	589.67
+/-%	-31.69%	107.95%	53.30%	41.74%
EPS	0.50	1.05	1.61	2.28
PE	129.68	62.36	40.68	28.70

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1405	1973	1958	2215
现金	436	144	177	207
应收账款	163	282	276	365
其他应收账款	14	91	145	115
预付账款	39	55	75	75
存货	511	970	861	955
其他流动资产	240	431	424	497
非流动资产	4724	7571	7403	7292
长期投资	540	227	227	227
固定资产投资	1026	1098	1110	1094
无形资产	2774	5817	5796	5775
其他非流动资产	384	429	271	196
资产总计	6129	9544	9361	9506
流动负债	1121	4448	3615	2821
短期借款	596	3993	3152	2308
应付账款	112	388	431	477
其他流动负债	413	66	32	35
非流动负债	263	-59	-58	-58
长期借款	2	-91	-91	-91
其他非流动负债	261	31	32	32
负债合计	1384	4388	3557	2763
少数股东权益	1787	1927	2160	2509
股本	259	259	259	259
资本公积	3224	3224	3224	3224
留存公积	74	-256	160	749
归属母公司股	2957	3229	3645	4234
负债和股东权益	6129	9544	9361	9506

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	302	-580	1194	1105
净利润	282	411	649	939
折旧摊销	122	101	110	117
财务费用	19	146	229	173
投资损失	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-249	-989	85	-176
其他经营现金	131	-247	123	54
投资活动现金	-3118	-2816	-59	-58
资本支出	85	78	60	60
长期投资	-2963	-321	0	0
其他投资现金	-5995	-3059	1	2
筹资活动现金	2617	3104	-1102	-1017
短期借款	23	3398	-842	-844
长期借款	-178	-93	0	0
普通股增加	112	0	0	0
资本公积增加	-217	0	0	0
其他筹资现金	2877	-201	-261	-173
现金净增加额	-235	-292	33	30

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1422	2873	3537	4145
营业成本	964	1940	2153	2387
营业税金及附加	2	6	7	7
营业费用	21	43	50	54
管理费用	113	197	241	278
财务费用	19	146	229	173
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收	1	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2
营业利润	293	543	860	1248
营业外收入	35	5	5	5
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	328	548	865	1253
所得税	46	137	216	313
净利润	282	411	649	939
少数股东损益	151	139	233	350
归属母公司净利	131	271	416	590
EBITDA	434	790	1199	1538
EPS	0.50	1.05	1.61	2.28

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	33.2%	102.0%	23.1%	17.2%
营业利润	-0.2%	85.0%	58.4%	45.0%
归属母公司净利	-31.7%	108.0%	53.3%	41.7%
获利能力				
毛利率(%)	32.2%	32.5%	39.1%	42.4%
净利率(%)	9.2%	9.5%	11.8%	14.2%
ROE(%)	4.4%	8.4%	11.4%	13.9%
ROIC(%)	6.1%	6.1%	9.8%	12.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	22.6%	46.0%	38.0%	29.1%
净负债比率(%)	49.40%	89.67%	86.08%	80.27%
流动比率	1.25	0.44	0.54	0.79
速动比率	0.80	0.23	0.30	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.37	0.37	0.44
应收账款周转率	11	13	12	13
应付账款周转率	7.43	7.76	5.26	5.26
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.50	1.05	1.61	2.28
每股经营现金流	1.17	-2.24	4.61	4.27
每股净资产(最新)	11.43	12.48	14.08	16.36
估值比率				
PE	129.68	62.36	40.68	28.70
PB	5.72	5.24	4.64	4.00
EV EBITDA	42	23	15	12

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

电子邮件: ht-rd@htsc.com