

天齐锂业 (002466.SZ)

公司快报

锂价上涨+资源优势，锂龙头全面布局产业链

投资要点

- 行业景气提升，锂价上涨带动业绩持续增长。**2015年上半年国内新能源汽车累计生产7.85万辆，同比增长3倍，我们统计工信部发布的《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》发现，锂电池在动力电池中占比最大，受新能源汽车行业景气度提升，锂电池与锂资源需求急剧增加，锂价格也通过动力电池-正极材料-锂化工产品-锂精矿这个产业链层层传导。2014年中旬至今，锂矿石和锂精价格持续上涨，涨幅已超过20%。按照之前的规划2015年新能源汽车产销量要达到50万辆，今年下半年需要完成30万辆，随着国家下半年大力推广新能源汽车，锂业景气有望进一步提升，带动公司全年业绩保持高增长。
- 资源决定行业定价权，控股泰利森稳居行业龙头。**公司通过控股泰利森拥有全球锂矿32%的供应，目前泰利森年产74万吨，折合碳酸锂当量约11万吨，2014年实际产能利用率60%，市场份额占全球30%，持有全球品味最高、储量最大的格林布什锂辉石矿（氧化锂品味2.4%，储量289万吨）。另外，公司参股日喀则扎布耶盐湖（碳酸锂资源183万吨）20%的股权，顺利完成上游锂矿石和锂盐湖两类资源的布局，稳居行业老大，进一步巩固行业定价权。
- 锂盐产能翻倍，全面布局产业链上下游。**公司已完成对银河锂业国际的全面收购，目前正在进行原有债务的债务重组计划和内部管理资源整合等工作，整合完成后，公司将拥有张家港和射洪两个生产基地，合计超过3万吨的锂盐深加工规模，产能实现翻倍。另外公司8209万元增资上海航天电源后，占其增资后股本20%，将助其建设1万套纯电动轿车动力电池组系统集成配套能力，携手央企延伸下游产业链，在产业链一体化后公司有望成为全球化锂业巨头。
- 投资建议：**我们预测公司2015-2017年EPS分别为1.06、1.22和1.34元，PE分别为57.6、50.0和45.6倍，首次给予“买入-A”评级，6个月目标价为80元。
- 风险提示：**新能源汽车推广不达预期，泰利森产能释放不及预期

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	415.0	1,422.4	1,991.3	2,602.1	3,382.7
同比增长(%)	4.6%	242.8%	40.0%	30.7%	30.0%
营业利润(百万元)	-149.2	293.5	375.2	467.3	572.7
同比增长(%)	-458.0%	-296.7%	27.9%	24.5%	22.6%
净利润(百万元)	-132.4	130.5	274.0	315.8	346.0
同比增长(%)	-417.2%	-198.6%	109.9%	15.3%	9.6%
每股收益(元)	-0.51	0.50	1.06	1.22	1.34
PE	-119.2	120.9	57.6	50.0	45.6
PB	18.2	5.3	4.2	3.8	3.6

数据来源：Wind 资讯 华金证券研究所

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

80元

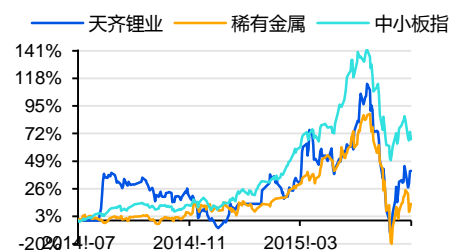
股价(2015-07-30)

60.99元

交易数据

总市值(百万元)	15,781.77
流通市值(百万元)	10,065.97
总股本(百万股)	258.76
流通股本(百万股)	165.04
12个月价格区间	37.80/92.35元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.11	0.28	-30.59
绝对收益	-1.31	-5.3	41.06

分析师

谭志勇

 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰

 chenyanbing@huajinsc.cn
 021-20655676

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	415.0	1,422.4	1,991.3	2,602.1	3,382.7	年增长率					
减:营业成本	353.3	964.0	1,393.9	1,873.5	2,503.2	营业收入增长率	4.6%	242.8%	40.0%	30.7%	30.0%
营业税费	1.0	1.7	2.4	3.1	4.1	营业利润增长率	-458.0	-296.7	27.9%	24.5%	22.6%
销售费用	10.0	21.2	29.9	39.0	50.7	净利润增长率	-417.2	-198.6	109.9%	15.3%	9.6%
管理费用	137.7	113.5	159.3	208.2	270.6	EBITDA 增长率	-251.2	-560.9	19.7%	13.0%	13.7%
财务费用	27.2	19.2	15.4	-9.1	-33.8	EBIT 增长率	-382.5	-356.4	25.0%	17.3%	17.6%
资产减值损失	35.8	12.8	16.5	21.7	17.0	NOPLAT 增长率	-415.5	-331.3	23.7%	17.3%	17.6%
加:公允价值变动收益	-	1.0	-	-	-	投资资本增长率	5.7%	367.1%	19.5%	-6.8%	11.5%
投资和汇兑收益	0.9	2.4	1.3	1.5	1.8	净资产增长率	-14.4%	448.2%	18.9%	7.1%	8.0%
营业利润	-149.2	293.5	375.2	467.3	572.7	盈利能力					
加:营业外净收支	10.2	34.3	17.3	20.6	24.1	毛利率	14.9%	32.2%	30.0%	28.0%	26.0%
利润总额	-139.0	327.8	392.5	487.9	596.7	营业利润率	-36.0%	20.6%	18.8%	18.0%	16.9%
减:所得税	-6.7	46.3	58.9	73.2	89.5	净利润率	-31.9%	9.2%	13.8%	12.1%	10.2%
净利润	-132.4	130.5	274.0	315.8	346.0	EBITDA/营业收入	-22.7%	30.5%	26.1%	22.6%	19.7%
						EBIT/营业收入	-29.4%	22.0%	19.6%	17.6%	15.9%
资产负债表						偿债能力					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	48.5%	22.6%	15.4%	10.5%	12.5%
货币资金	47.8	436.1	159.3	494.5	409.4	负债权益比	94.0%	29.2%	18.2%	11.7%	14.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	0.88	1.25	2.73	3.88	4.05
应收帐款	36.7	177.8	119.3	275.7	233.9	速动比率	0.35	0.80	1.09	2.02	1.79
应收票据	95.5	151.9	467.2	285.4	587.4	利息保障倍数	-4.48	16.29	25.33	-50.08	-15.94
预付帐款	7.0	39.5	40.4	48.7	79.1	营运能力					
存货	323.1	511.2	1,243.3	1,066.1	1,734.6	固定资产周转天数	274	184	182	133	97
其他流动资产	25.8	88.3	38.7	50.9	59.3	流动营业资本周转天数	243	102	178	183	170
可供出售金融资产	1.2	0.6	0.6	0.8	0.7	流动资产周转天数	593	246	314	297	283
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	28	27	27	27	27
长期股权投资	84.0	539.5	539.5	539.5	539.5	存货周转天数	241	106	159	160	149
投资性房地产	-	7.6	7.6	7.6	7.6	总资产周转天数	1,409	988	1,157	928	756
固定资产	429.5	1,028.3	982.4	936.4	890.5	投资资本周转天数	867	737	952	766	602
在建工程	125.8	183.8	183.8	183.8	183.8	费用率					
无形资产	137.7	2,778.8	2,695.6	2,612.4	2,529.3	销售费用率	2.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	364.9	185.2	188.7	246.3	206.7	管理费用率	33.2%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
资产总额	1,679.1	6,128.6	6,666.5	6,748.2	7,461.8	财务费用率	6.6%	1.3%	0.8%	-0.4%	-1.0%
短期债务	367.8	595.9	250.1	-	-	三费/营业收入	42.2%	10.8%	10.3%	9.1%	8.5%
应付帐款	93.7	264.9	298.0	384.4	510.1	投资回报率					
应付票据	-	-	37.9	8.5	21.8	ROE	-15.3%	4.4%	7.2%	7.7%	7.8%
其他流动负债	145.6	260.2	172.6	179.7	234.9	ROA	-7.9%	4.6%	5.0%	6.1%	6.8%
长期借款	176.0	2.5	159.1	-	-	ROIC	-11.9%	26.1%	6.9%	6.8%	8.6%
其他非流动负债	30.5	260.6	106.7	132.6	166.6	分红指标					
负债总额	813.6	1,384.1	1,024.4	705.2	933.4	DPS(元)	-	-	0.12	0.05	0.07
少数股东权益	-	1,787.3	1,844.0	1,941.2	2,098.9	分红比率	0.0%	0.0%	11.7%	3.9%	5.2%
股本	147.0	258.8	258.8	258.8	258.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
留存收益	717.2	3,297.6	3,539.4	3,843.0	4,170.8						
股东权益	865.5	4,744.5	5,642.1	6,043.0	6,528.5						
						现金流量表					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E						
净利润	-132.4	281.5	274.0	315.8	346.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	27.7	121.6	129.1	129.1	129.1	EPS(元)	-0.51	0.50	1.06	1.22	1.34
资产减值准备	35.8	12.8	-	-	-	BVPS(元)	3.34	11.43	14.68	15.85	17.12
公允价值变动损失	-	-1.0	-	-	-	PE(X)	-119.2	120.9	57.6	50.0	45.6
财务费用	26.3	33.9	15.4	-9.1	-33.8	PB(X)	18.2	5.3	4.2	3.8	3.6
投资损失	-0.9	-2.4	-1.3	-1.5	-1.8	P/FCF	-178.7	-4.5	-17.6	51.3	-59.7
少数股东损益	-	151.0	59.7	98.9	161.2	P/S	38.0	11.1	7.9	6.1	4.7
营运资金的变动	-342.0	157.4	-1,068.1	201.5	-706.5	EV/EBITDA	-48.9	28.3	34.1	29.0	25.9
经营活动产生现金流量	-128.2	302.3	-591.3	734.6	-105.7	CAGR(%)	-246.3	21.7%	100.0%	-246.3	21.7%
投资活动产生现金流量	-389.8	-3,117.8	1.3	1.3	1.9	PEG	0.5	5.6	0.6	-0.2	2.1
融资活动产生现金流量	65.8	2,616.7	313.2	-400.8	18.8	ROIC/WACC	-1.1	2.5	0.7	0.7	0.8

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn