

锂产品量价齐升周期上行， 维持公司“推荐”评级

天齐锂业 (002466)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

天齐锂业发布 2015 年三季报，公司 2015 年前三季度实现营业收入 13.05 亿元，同比增长 45.17%；实现归属母公司股东净利润 6127.36 万元，同比增长 150.43%；实现每股收益 0.237 元，同比增长 167.32%。

2. 我们的分析与判断

(一) 锂产品量价齐升助力公司业绩增长

公司 2015 年三季度单季度实现营业收入 5.51 亿元，同比增长 117.54%，实现归属母公司股东净利润 2029.69 万元，同比增长 187.97%。公司三季度单季度业绩同比大幅增长，主要是由于 1) 受行业景气影响，锂精矿与碳酸锂价格继续上涨，公司锂产品也顺势提价，促使公司三季度单季度综合毛利率同比提升 22.37 个百分点至 49.55%；2) 子公司天齐锂业江苏在春检停产改造后于 6 月底复产，带动公司锂化工产品产销量提高。但子公司文菲尔德终止矿石转化工厂项目(MCP)计提资产减值准备 5553.23 万元(直接侵蚀归属母公司股东净利润 1982.50 万元)，天齐锂业江苏复产后还未达产使管理费用增加，以及美元升值致使文菲尔德 2 亿美元贷款形成的汇兑损失增加(财务费用增加 6639.28 万元)，这些因素都致使公司三季度业绩不及预期。

(二) 行业景气度不断提升，锂价仍有向上空间

受下游新能源汽车持续放量拉动动力锂电池需求，供应端锂资源现存产能寡头格局稳定、新增产能投放进度不及预期的影响，碳酸锂价格自年初以来已上涨 40%以上(10 月以来再度上涨近 10%)，且涨价逻辑已由单纯的锂精矿成本带动演化为上游成本上涨与下游需求旺盛双轮驱动。随着新能源汽车产销量不断的超预期，受制于资源端碳酸锂供给无法快速放量，供应缺口仍将持续，碳酸锂在四季度甚至是 2016 年依旧有继续上涨的空间。

3. 投资建议

锂行业周期上行，碳酸锂四季度继续维持涨价态势为大概率事件。公司无论是上游资源端，还是中游加工环节，都是无可争议的国内锂行业龙头，直接受益于行业景气度提升。随着天齐锂业江苏产能利用率的不断提升及碳酸锂价格的持续上涨，公司业绩弹性将会非常可观。预计公司 2015-2016 年 EPS 为 0.41 元、1.15 元，对应 2015-2016 年 PE 分别为 184x、66x，维持“推荐”评级。

分析师

刘文平

☎: (86755) 83024323

✉: liuwenping_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514110003

胡皓

☎: (8621) 20252665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.10.26

A 股收盘价(元)	75.58
A 股一年内最高价(元)	95.80
A 股一年内最低价(元)	35.24
上证指数	3429
市净率	6.67
总股本(亿股)	2.61
实际流通 A 股(亿股)	1.65
限售的流通 A 股(亿股)	0.96
流通 A 股市值(亿元)	198

相关研究

天齐锂业(002466.SZ): 碳酸锂景气助力业绩大幅增长，维持公司“推荐”评级(2015.8.24)

4. 风险提示

- 1) 锂精矿、碳酸锂价格下跌;
- 2) 下游新能源汽车销售不及预期;
- 3) 公司中游加工环节达产进度不及预期;
- 4) 汇率风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

刘文平，胡皓，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn