

天齐锂业 (002466.SZ) 动力电池行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

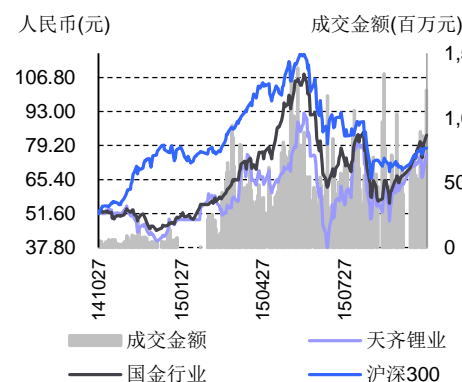
市场价格(人民币): 75.58元

拥矿为王, 锂价上涨对盈利弹性加速释放

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)	165.04
总市值(百万元)	19,761.83
年内股价最高最低(元)	92.35/37.80
沪深300指数	3589.26
深证成指	11687.77



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	-0.900	0.504	0.425	1.661	2.593
每股净资产(元)	5.89	11.43	14.17	15.85	18.47
每股经营性现金流(元)	-0.87	1.17	4.10	1.98	4.48
市盈率(倍)	-33.60	80.09	177.66	45.50	29.14
行业优化市盈率(倍)	38.27	48.26	86.68	86.68	86.68
净利润增长率(%)	N/A	N/A	-14.77%	290.49%	56.12%
净资产收益率(%)	-15.29%	4.41%	3.03%	10.59%	14.19%
总股本(百万股)	147.00	258.76	261.47	261.47	261.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 2015 年 1-9 月实现收入 13.07 亿元, 同比增长 45%, 净利润 6127 万元, 同比增长 150%, 扣非净利润 8922 万元, 同比增长 22 倍, 每股收益 0.24 元, 符合市场预期。

经营分析

- **锂价上涨对盈利弹性逐步显现, 非经常性损失掩盖盈利能力暴增的光芒:** 在供给扩张极度受限、动力电池需求放量带动的电池级碳酸锂需求猛增的合力作用下, 今年以来锂盐价格持续大幅上涨, 进入 10 月份以来, 受到 FMC 公开提价刺激, 国内锂盐价格继续加速上涨, 令公司锂矿开采及锂盐加工毛利率均大幅上升, 盈利能力提升显著。江苏工厂调试期的亏损、澳洲锂盐加工厂项目终止的减值影响、以及大额汇兑损失等非经常性因素对 2015 年净利润的影响严重掩盖了锂价大涨背景下公司盈利能力暴增的事实。
- **拥有垄断性固体锂矿资源, 最充分受益锂价上涨:** 公司目前锂盐加工产能超过 3 万吨, 且控股目前全球垄断性固体锂矿资源(澳洲塔利森), 无论是从产能规模还是从拥有的资源品质及规模看, 都无疑是全球锂业巨头级别。目前电池级碳酸锂价格较年初上涨近 50%, 较 6 月底上涨约 25%, 由于锂辉石价格将跟随锂盐上涨, 且占到锂盐成本一半以上, 因此只有拥有稳定自有矿源供应的企业才能最充分受益锂价的上涨。
- **动力电池产能大幅扩张支撑电池级锂盐需求及价格, 未来两年盈利将呈现爆发式增长:** 公司拥有稳定的自有矿源供应, 且其他生产成本基本维持稳定(江苏工厂随着调试技改推进, 成本还有下降空间), 而我们预计锂盐价格则在新能源汽车和储能用锂电池需求确定性放量的支撑下维持稳定甚至继续上涨(供应端增量十分有限且扩产周期较长), 即毛利率有望维持高位甚至继续攀升, 公司未来两年的盈利将呈现爆发式增长。

盈利调整

■ 根据最新的锂业市场和公司情况, 我们预测公司 2015~2017E 年净利润分别为 1.1, 4.3, 6.8 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43, 1.66, 2.59 元。

投资建议

■ 从 PE 的角度看, 随着盈利暴增, 公司多年以来的高估值从明年起将得到有效消化, 目前股价分别对应 2016 年 45 倍和 2017 年 29 倍 PE; 从市值角度看, 作为拥有新能源汽车产业链最上游垄断性资源的公司, 目前 200 亿元的市值则完全不足以反应公司在产业链中的稀缺性地位。维持“买入”评级。

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

图表 1: 三张报表摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	397	415	1,422	1,932	2,601	3,485
增长率		4.6%	242.8%	35.8%	34.7%	34.0%
主营业务成本	-312	-353	-964	-1,005	-1,226	-1,615
% 销售收入	78.6%	85.1%	67.8%	52.0%	47.1%	46.3%
毛利	85	62	458	926	1,376	1,870
% 销售收入	21.4%	14.9%	32.2%	48.0%	52.9%	53.7%
营业税金及附加	-2	-1	-2	-4	-5	-7
% 销售收入	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-11	-10	-21	-35	-44	-56
% 销售收入	2.7%	2.4%	1.5%	1.8%	1.7%	1.6%
管理费用	-29	-138	-113	-174	-234	-314
% 销售收入	7.3%	33.2%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	43	-87	322	714	1,092	1,493
% 销售收入	10.9%	n.a	22.6%	37.0%	42.0%	42.9%
财务费用	-1	-27	-19	-127	-147	-70
% 销售收入	0.4%	6.6%	1.3%	6.6%	5.6%	2.0%
资产减值损失	-1	-36	-13	-105	-26	-24
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	1	1	2	1	1	1
% 税前利润	1.4%	-0.6%	0.7%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	42	-149	293	483	921	1,401
营业利润率	10.5%	n.a	20.6%	25.0%	35.4%	40.2%
营业外收支	7	10	34	5	5	5
税前利润	49	-139	328	488	926	1,406
利润率	12.3%	n.a	23.0%	25.3%	35.6%	40.3%
所得税	-7	7	-46	-220	-231	-352
所得税率	14.8%	n.a	14.1%	45.0%	25.0%	25.0%
净利润	42	-132	282	268	694	1,055
少数股东损益	0	0	151	157	260	376
归属于母公司的净利润	42	-132	131	111	434	678
净利率	10.5%	n.a	9.2%	5.8%	16.7%	19.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	42	-132	282	268	694	1,055
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	64	134	300	275	297
非经营收益	5	19	66	110	141	64
营运资金变动	-112	-78	-249	382	-598	-257
经营活动现金净流	-44	-128	233	1,060	512	1,158
资本开支	-265	-55	-85	-1,471	-204	-205
投资	0	-336	-2,963	-1	0	0
其他	4	0	-70	1	1	1
投资活动现金净流	-261	-390	-3,118	-1,471	-203	-204
股权募资	0	0	3,037	0	0	0
债权募资	447	100	-108	275	-243	-783
其他	8	-33	-349	472	-147	-70
筹资活动现金净流	455	67	2,581	747	-390	-853
现金净流量	150	-451	-304	337	-81	102

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	500	48	436	773	692	794
应收款项	91	132	330	470	629	843
存货	233	323	511	551	604	708
其他流动资产	8	33	128	62	76	99
流动资产	832	536	1,405	1,856	2,001	2,443
% 总资产	53.0%	31.9%	22.9%	24.3%	25.9%	30.2%
长期投资	83	85	548	449	428	408
固定资产	503	555	1,212	1,756	1,747	1,713
% 总资产	32.0%	33.1%	19.8%	22.9%	22.6%	21.2%
无形资产	135	138	2,779	3,590	3,560	3,530
非流动资产	737	1,143	4,724	5,797	5,736	5,653
% 总资产	47.0%	68.1%	77.1%	75.7%	74.1%	69.8%
资产总计	1,569	1,679	6,129	7,653	7,737	8,096
短期借款	247	400	681	1,098	855	72
应付款项	48	96	270	783	370	390
其他流动负债	4	111	170	157	204	271
流动负债	298	607	1,121	2,038	1,429	733
长期贷款	230	176	2	2	2	2
其他长期负债	29	31	261	0	0	0
负债	557	814	1,384	2,041	1,431	736
普通股股东权益	1,011	865	2,957	3,668	4,102	4,780
少数股东权益	0	0	1,787	1,944	2,204	2,581
负债股东权益合计	1,569	1,679	6,129	7,653	7,737	8,096

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.284	-0.900	0.504	0.425	1.661	2.593
每股净资产	6.879	5.888	11.428	14.174	15.852	18.473
每股经营现金净流	-0.302	-0.872	1.168	4.098	1.980	4.476
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.13%	-15.29%	4.41%	3.03%	10.59%	14.19%
总资产收益率	2.66%	-7.88%	2.13%	1.45%	5.61%	8.38%
投入资本收益率	2.49%	-5.75%	4.99%	5.85%	11.43%	15.06%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.47%	4.57%	242.76%	35.80%	34.67%	33.96%
EBIT增长率	25.07%	-300.54%	#####	121.73%	52.96%	36.74%
净利润增长率	3.75%	N/A	N/A	-14.77%	290.49%	56.12%
总资产增长率	39.72%	7.04%	265.00%	24.87%	1.11%	4.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.3	27.1	25.5	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	243.9	287.3	157.9	200.0	180.0	160.0
应付账款周转天数	44.6	58.6	34.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	186.1	377.8	263.3	294.9	216.3	157.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.27%	61.00%	5.22%	5.84%	2.62%	-9.77%
EBIT利息保障倍数	29.0	-3.2	16.8	5.6	7.4	21.4
资产负债率	35.53%	48.45%	22.58%	26.67%	18.50%	9.08%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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作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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD