

投资评级：增持（维持评级）

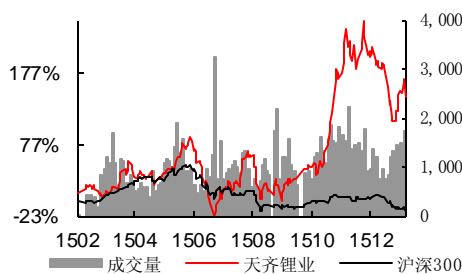
当前价格(元): 120.00
合理价格区间(元): 150.06-170.01

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):主业盈利强劲提升,费用影响略有拖累》2015.10
- 2《天齐锂业(002466):随景气周期前行》2015.08
- 3《天齐锂业(002466):行业景气提升,盈利同比增长》2015.04

股价走势图



锂价上涨推升业绩爆发

天齐锂业(002466)

投资要点:

公司于1月23日发布2015年业绩预告修正公告,预计2015年度归属于上市公司股东的净利润为2.15-2.55亿元,较之前预告的0.7-1亿元的业绩预告,大幅度增长。其中四季度预计实现净利润1.54-1.94亿元,较前三个季度相比,增长十分明显。

碳酸锂价格单季度大幅上涨,成为公司盈利提升的主要驱动因素。由于国内新能源汽车快速增长驱动的上游原材料供不应求,导致碳酸锂价格快速上涨,根据亚洲金属网的统计,国内电池级碳酸锂的价格上涨近148%,年末达到13万元/吨。根据公司上半年锂盐成本核算,在这一价格条件下,综合毛利率有望超过60%,从而使得公司盈利大幅度攀升。同时,我们判断,由于长单效应和季度均价的原因,公司的业绩弹性尚未完全体现,一季度业绩仍然会保持较高的环比增长。

新能源汽车产业长期仍会保持高速发展,政策变化旨在“正本清源”。2015年,国内新能源汽车产销量增速超过350%,电动客车更是异军突起,同比增长接近600%。产量的高速增长和近期工信部开始对新能源汽车“骗补事件”的查处,使得市场对2016年新能源汽车行业增长,和原材料需求的疑虑逐渐加深。我们认为,出于基数效应的原因,2016年新能源汽车的产量增速必然存在下滑,但技术推动的行业长期发展的趋势并没有改变。基于国内电动乘用车渗透率仅有1%的现实,行业仍然具备较大的增长空间。而政策调整对于骗补企业的处罚,有利于保护技术研发能力更强的企业,维护行业的长期发展。

公交车仍有提升空间,专用车或成为增长亮点。根据已有数据核算:国内新能源公交的存量渗透率仅有15%,而许多大中型城市的长期规划中,这一渗透率超过50%,甚至更高。在补贴持续退坡的预期下,需求大概率存在提前释放的可能性。在专用车领域,其技术产业化已无太多障碍,其不到1%的存量渗透率;使其具备较好的增长空间,有望成为今年的增长亮点。此外,我们认为在乘用车领域,随着技术进步和基础设施的完善,

碳酸锂价格长期中枢大概率上移,中期仍会延续上行趋势。随着技术的发展,电动车对于传统汽车领域的渗透还远远没有结束。而其产销的规模化作为锂电领域的新增需求必然使得上游原材料的长期价格中枢发生上移。从中期行业的供需关系来看,我们判断,碳酸锂价格的上涨趋势仍会上半年延续,进而推动资源企业的利润提升。

维持“增持”评级。在2016-2017年,国内电池级碳酸锂价格16万元/吨、18万吨的价格假设下,预计公司2015-2016年对应EPS为0.9、6.88、9.82元/股,对应PE133、17.4、12.2倍,维持公司“增持”评级。

风险提示:新能源汽车超预期下滑,碳酸锂价格超预期下跌

公司基本资料

| | |
|-------------|--------------|
| 总股本(百万) | 261.47 |
| 流通A股(百万) | 165.04 |
| 52周内股价区间(元) | 37.80-173.03 |
| 总市值(百万) | 31,376.28 |
| 总资产(百万) | 7,392.29 |
| 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 | 2,656.05 | 5,560.01 | 7,035.70 |
| +/-% | 33.16% | 86.73% | 109.33% | 26.54% |
| 净利润(百万) | 130.50 | 233.97 | 1,779.53 | 2,541.84 |
| +/-% | -31.69% | 79.29% | 660.57% | 42.84% |
| EPS | 0.50 | 0.90 | 6.88 | 9.82 |
| PE | 237.94 | 132.71 | 17.45 | 12.22 |

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 | 1781 | 2554 | 3646 |
| 现金 | 436 | 133 | 278 | 914 |
| 应收账款 | 163 | 260 | 434 | 619 |
| 其他应收账款 | 14 | 85 | 228 | 196 |
| 预付账款 | 39 | 49 | 75 | 78 |
| 存货 | 511 | 856 | 872 | 996 |
| 其他流动资产 | 240 | 398 | 667 | 844 |
| 非流动资产 | 4724 | 7571 | 7403 | 7292 |
| 长期投资 | 540 | 227 | 227 | 227 |
| 固定投资 | 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 | 9352 | 9957 | 10938 |
| 流动负债 | 1121 | 4169 | 2628 | 550 |
| 短期借款 | 596 | 3763 | 2148 | 0 |
| 应付账款 | 112 | 343 | 436 | 498 |
| 其他流动负债 | 413 | 64 | 45 | 52 |
| 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 | 4110 | 2570 | 492 |
| 少数股东权益 | 1787 | 2051 | 2416 | 2933 |
| 股本 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| 资本公积 | 3224 | 3224 | 3224 | 3224 |
| 留存公积 | 74 | -294 | 1486 | 4028 |
| 归属母公司股 | 2957 | 3191 | 4971 | 7513 |
| 负债和股东权益 | 6129 | 9352 | 9957 | 10938 |

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 | -367 | 2079 | 2937 |
| 净利润 | 282 | 497 | 2145 | 3059 |
| 折旧摊销 | 122 | 101 | 110 | 117 |
| 财务费用 | 19 | 138 | 229 | 96 |
| 投资损失 | -2 | -1 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | -249 | -855 | -533 | -387 |
| 其他经营现金 | 131 | -247 | 130 | 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 | 2880 | -1876 | -2244 |
| 短期借款 | 23 | 3167 | -1615 | -2148 |
| 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 | -193 | -261 | -96 |
| 现金净增加额 | -235 | -303 | 145 | 636 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1422 | 2656 | 5560 | 7036 |
| 营业成本 | 964 | 1713 | 2179 | 2489 |
| 营业税金及附加 | 2 | 5 | 11 | 13 |
| 营业费用 | 21 | 40 | 67 | 84 |
| 管理费用 | 113 | 159 | 222 | 281 |
| 财务费用 | 19 | 138 | 229 | 96 |
| 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 | 602 | 2855 | 4074 |
| 营业外收入 | 35 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 328 | 607 | 2860 | 4079 |
| 所得税 | 46 | 109 | 715 | 1020 |
| 净利润 | 282 | 497 | 2145 | 3059 |
| 少数股东损益 | 151 | 263 | 365 | 517 |
| 归属母公司净利 | 131 | 234 | 1780 | 2542 |
| EBITDA | 434 | 841 | 3193 | 4287 |
| EPS | 0.50 | 0.90 | 6.88 | 9.82 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 33.2% | 86.7% | 109.3% | 26.5% |
| 营业利润 | -0.2% | 105.1% | 374.4% | 42.7% |
| 归属母公司净利 | -31.7% | 79.3% | 660.6% | 42.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 32.2% | 35.5% | 60.8% | 64.6% |
| 净利率(%) | 9.2% | 8.8% | 32.0% | 36.1% |
| ROE(%) | 4.4% | 7.3% | 35.8% | 33.8% |
| ROIC(%) | 6.1% | 7.3% | 26.4% | 34.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 22.6% | 44.0% | 25.8% | 4.5% |
| 净负债比率(%) | 49.40% | 90.12% | 80.04% | -18.39% |
| 流动比率 | 1.25 | 0.43 | 0.97 | 6.63 |
| 速动比率 | 0.80 | 0.22 | 0.64 | 4.82 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.22 | 0.34 | 0.58 | 0.67 |
| 应收账款周转率 | 11 | 12 | 16 | 13 |
| 应付账款周转率 | 7.43 | 7.54 | 5.60 | 5.33 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊) | 0.50 | 0.90 | 6.88 | 9.82 |
| 每股经营现金流 | 1.17 | -1.42 | 8.04 | 11.35 |
| 每股净资产(最新) | 11.43 | 12.33 | 19.21 | 29.03 |
| 估值比率 | | | | |
| PE | 237.94 | 132.71 | 17.45 | 12.22 |
| PB | 10.50 | 9.73 | 6.25 | 4.13 |
| EV_EBITDA | 76 | 39 | 10 | 8 |

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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不存在法律禁止的利害关系。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、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 2016 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

电子邮件: ht-rd@htsc.com

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