

2016年01月26日

天齐锂业 (002466.SZ)

公司快报

量价齐升拉动业绩大增，16年高增长几成定局

投资要点

- ◆ **2015年度业绩预告修正公告发布，同比增长 64.75% - 95.40%**：2015年10月27日公司在三季报披露，预计2015年度归属于上市公司股东的净利润为7,000万元至10,000万元。2016年1月23日，公司发布2015年的业绩预告修正公告，归属于上市公司股东的净利润范围是2.15-2.55亿元，同比增长：64.75% - 95.40%，符合我们的预期。
- ◆ **锂资源价格继续提升，促使公司毛利快速增长或超 60%**：业绩出现大幅增长主要原因是由于锂产品市场需求增长，供应趋紧，2015年第四季度公司锂化工产品销售量价齐升，截至2016年1月24日，来自亚洲金属网的数据显示，电池级碳酸锂均价为15.3万元，较2015年初涨幅达255.8%，这直接导致公司产品销售收入及毛利率大幅提升或超60%。其次，2015年12月31日澳元兑人民币即期汇率并未如预期的疲软，导致公司控股子公司文菲尔德纳入公司合并财务报表时，按照平均汇率折算的归属于母公司股东的净利润金额较原预计数增加。
- ◆ **新能源汽车产量快速增涨是拉动碳酸锂需求和价格的关键因素**：决定碳酸锂需求的关键仍是下游新能源汽车产量，2015年全年，新能源汽车累计生产37.90万辆，同比增长4倍。新能源汽车中不论是三元锂电池还是磷酸铁锂电池，其电极材料原材料都与碳酸锂密切相关，随着近期碳酸锂价格继续上涨，下游电池生产商补库需求依然强劲，碳酸锂依然呈现供不应求现象。一直以来碳酸锂价格持续上涨，但三元材料价格一直涨幅偏小，但在刚过去的一周，镍钴锰酸锂 NCM523 三元材料价格由13.3万元/吨上涨到15.6万元/吨，表明碳酸锂涨价仍有支撑，下游紧缺正在逐步显现。我们认为在持续的新能源的政策暖风之下，2015年新能源汽车全年持续产销两旺，2016年仍将保持强势增长，碳酸锂供不应求的状态短期内仍将持续。
- ◆ **投资建议**：随着行业景气不断提升，锂资源作为产业链最上游将持续受益，公司作为锂资源龙头，预计2015-2017年EPS分别为0.90、1.79和2.75元，对应PE分别为98.2、49.4和32.0倍，继续给予“买入-A”评级，6个月目标价为160元。
- ◆ **风险提示**：锂产品价格大幅波动，下游需求萎缩，市场竞争加剧

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	1,988.5	3,173.6	4,243.1
同比增长(%)	4.6%	242.8%	39.8%	59.6%	33.7%
营业利润(百万元)	-149.2	293.5	532.1	976.8	1,644.9
同比增长(%)	-458.0%	-296.7%	81.3%	83.6%	68.4%
净利润(百万元)	-132.4	130.5	232.5	462.0	712.4
同比增长(%)	-417.2%	-198.6%	78.2%	98.7%	54.2%
每股收益(元)	-0.51	0.50	0.90	1.79	2.75
PE	-174.3	176.8	98.2	49.4	32.0
PB	26.7	7.8	6.0	5.4	4.6

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

160元

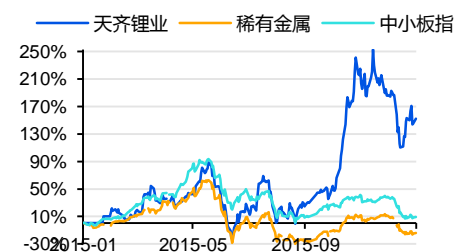
股价(2016-01-25)

123.69元

交易数据

总市值(百万元)	32,341.10
流通市值(百万元)	20,414.02
总股本(百万股)	261.47
流通股本(百万股)	165.04
12个月价格区间	37.80/173.03元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.59	91.33	131.02
绝对收益	-12.03	77.74	144.4

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

天齐锂业：三季报业绩超预期，锂价持续提升助公司业绩高增长 2015-11-12

天齐锂业：三季报业绩超预期，锂产品毛利大幅提升 2015-11-07

天齐锂业：锂价上涨+资源优势，锂龙头全面布局产业链 2015-07-31

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	415.0	1,422.4	1,988.5	3,173.6	4,243.1
减:营业成本	353.3	964.0	1,059.9	1,529.7	1,985.8
营业税费	1.0	1.7	4.0	5.8	7.1
销售费用	10.0	21.2	63.8	75.3	100.0
管理费用	137.7	113.5	321.5	606.5	611.9
财务费用	27.2	19.2	-3.5	-41.0	-117.7
资产减值损失	35.8	12.8	12.0	22.0	13.0
加:公允价值变动收益	-	1.0	-	-	-
投资和汇兑收益	0.9	2.4	1.3	1.5	1.8
营业利润	-149.2	293.5	532.1	976.8	1,644.9
加:营业外净收支	10.2	34.3	17.3	20.6	24.1
利润总额	-139.0	327.8	549.4	997.4	1,668.9
减:所得税	-6.7	46.3	82.4	149.6	250.3
净利润	-132.4	130.5	232.5	462.0	712.4

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	47.8	436.1	254.9	839.9	2,307.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	36.7	177.8	118.9	362.9	276.3
应收票据	95.5	151.9	466.3	451.6	643.3
预付帐款	7.0	39.5	21.3	51.5	49.9
存货	323.1	511.2	822.8	1,062.8	1,159.1
其他流动资产	25.8	88.3	38.7	50.9	59.3
可供出售金融资产	1.2	0.6	0.6	0.8	0.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	84.0	539.5	539.5	539.5	539.5
投资性房地产	-	7.6	7.6	7.6	7.6
固定资产	429.5	1,026.0	980.0	934.0	888.0
在建工程	125.8	183.8	183.8	183.8	183.8
无形资产	133.9	2,773.9	2,690.6	2,607.3	2,524.0
其他非流动资产	368.7	192.4	193.4	251.5	212.4
资产总额	1,679.1	6,128.6	6,318.5	7,344.3	8,851.1
短期债务	367.8	595.9	-	-	-
应付帐款	93.7	264.9	199.8	357.4	352.2
应付票据	-	-	28.8	6.9	17.1
其他流动负债	145.6	260.2	172.6	188.7	238.1
长期借款	176.0	2.5	-	-	-
其他非流动负债	30.5	260.6	106.7	132.6	166.6
负债总额	813.6	1,384.1	507.9	685.6	774.1
少数股东权益	-	1,787.3	2,021.7	2,407.5	3,113.7
股本	147.0	258.8	258.8	258.8	258.8
留存收益	717.2	3,297.6	3,530.1	3,992.4	4,704.7
股东权益	865.5	4,744.5	5,810.6	6,658.6	8,077.1

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-132.4	281.5	232.5	462.0	712.4
加:折旧和摊销	27.7	121.6	129.3	129.3	129.3
资产减值准备	35.8	12.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-1.0	-	-	-
财务费用	26.3	33.9	-3.5	-41.0	-117.7
投资损失	-0.9	-2.4	-1.3	-1.5	-1.8
少数股东损益	-	151.0	234.4	385.7	706.2
营运资金的变动	-342.9	154.0	-732.0	-405.1	-87.3
经营活动产生现金流量	-128.2	302.3	-140.5	529.5	1,341.1
投资活动产生现金流量	-389.8	-3,117.8	1.3	1.3	1.9
融资活动产生现金流量	65.8	2,616.7	-41.9	54.2	124.3

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年增长率					
营业收入增长率	4.6%	242.8%	39.8%	59.6%	33.7%
营业利润增长率	-458.0	-296.7	81.3%	83.6%	68.4%
净利润增长率	-417.2	-198.6	78.2%	98.7%	54.2%
EBITDA 增长率	-251.2	-560.9	51.5%	61.9%	55.5%
EBIT 增长率	-382.5	-356.4	69.1%	77.0%	63.2%
NOPLAT 增长率	-415.5	-331.3	67.3%	77.0%	63.2%
投资资本增长率	5.6%	368.1%	12.6%	4.0%	-0.1%
净资产增长率	-14.4%	448.2%	22.5%	14.6%	21.3%
盈利能力					
毛利率	14.9%	32.2%	46.7%	51.8%	53.2%
营业利润率	-36.0%	20.6%	26.8%	30.8%	38.8%
净利润率	-31.9%	9.2%	11.7%	14.6%	16.8%
EBITDA/营业收入	-22.7%	30.5%	33.1%	33.6%	39.0%
EBIT/营业收入	-29.4%	22.0%	26.6%	29.5%	36.0%
偿债能力					
资产负债率	48.5%	22.6%	8.0%	9.3%	8.7%
负债权益比	94.0%	29.2%	8.7%	10.3%	9.6%
流动比率	0.88	1.25	4.29	5.10	7.40
速动比率	0.35	0.80	2.24	3.18	5.49
利息保障倍数	-4.48	16.29	-152.69	-22.85	-12.97
营运能力					
固定资产周转天数	274	184	182	109	77
流动营业资本周转天数	243	102	148	147	132
流动资产周转天数	593	246	283	258	310
应收帐款周转天数	28	27	27	27	27
存货周转天数	241	106	121	107	94
总资产周转天数	1,409	988	1,127	775	687
投资资本周转天数	864	736	922	624	476
费用率					
销售费用率	2.4%	1.5%	3.2%	2.4%	2.4%
管理费用率	33.2%	8.0%	16.2%	19.1%	14.4%
财务费用率	6.6%	1.3%	-0.2%	-1.3%	-2.8%
三费/营业收入	42.2%	10.8%	19.2%	20.2%	14.0%
投资回报率					
ROE	-15.3%	4.4%	6.1%	10.9%	14.4%
ROA	-7.9%	4.6%	7.4%	11.5%	16.0%
ROIC	-12.0%	26.2%	9.4%	14.7%	23.1%
分红指标					
DPS(元)	-	-	-	-	-
分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	-0.51	0.50	0.90	1.79	2.75
BVPS(元)	3.31	11.31	14.64	16.43	19.18
PE(X)	-174.3	176.8	98.2	49.4	32.0
PB(X)	26.7	7.8	6.0	5.4	4.6
P/FCF	-263.9	-6.5	-22.5	88.7	31.6
P/S	55.6	16.2	11.5	7.2	5.4
EV/EBITDA	-139.3	56.8	37.1	22.7	14.2
CAGR(%)	-285.7	71.4%	123.7%	-285.7	71.4%
PEG	0.6	2.5	0.8	-0.2	0.4
ROIC/WACC	-1.1	2.5	0.9	1.4	2.2

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.huajinsec.com