

业绩高起点上仍有余力高增长， 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 年年报与 2016 年一季报: 1) 公司 2015 年实现营业收入 18.67 亿元, 同比增长 31.25%; 实现归属于母公司股东净利润 2.48 亿元, 同比增长 89.93%; 实现每股收益 0.96 元, 同比增长 77.78%; 2) 公司 2016 年一季度实现营业收入 7.54 亿元, 同比增长 110.77%; 实现归属于母公司股东净利润 2.84 亿元, 同比增长 854.97%; 实现每股收益 1.09 元, 同比增长 845.22%。

2. 我们的分析与判断

(一) 锂盐产品量价齐升助公司业绩高增长

报告期内, 受益于下游终端新能源汽车产销大规模放量(我国新能源汽车 2015 年产量、销量分别同比增长 334%、343%), 拉动产业链最上游锂产品市场需求大幅增长, 锂盐供不应求, 锂行业进入景气周期。公司作为我国锂行业的龙头, 2015 年锂化工产品销售量价齐升。其中公司锂盐销量 2.2 万吨, 同比增长 68.46%; 锂矿尽管销量 25.7 万吨, 同比下降 19.39%, 但库存却增长 36.09%, 这为未来高价周期时锂盐的大规模生产准备了充足的原料。价格方面, 2015 年电池级碳酸锂均价为 5.24 万元/吨, 同比上涨 32.82%; 工业级碳酸锂均价为 5.05 万元/吨, 同比上涨 34.22%。锂价的快速上涨, 促使公司锂盐产品毛利率大幅提升 26.63 个百分点至 37.62%, 锂矿毛利率亦稳步提升 14.46 个百分点至 56.81%, 公司综合毛利率同比提高 11.17%至 46.94%, 盈利能力显著增强。2015 年锂行业的景气, 公司锂盐产品销售的紧俏, 驱动公司业绩如期大幅释放, 同比增长 77.78%。

(二) 锂行业景气持续未来业绩可期, 乘东风积极扩产掌握先机

新年以来, 随着工信部表态我国新能源汽车 2016 年产销增长一倍以及特斯拉 Model 3 发表预订量超出市场想象等利好不断出现, 由下游新能源汽车产销高速增长所带来的上游碳酸锂供应缺口将进一步被拉大的市场预期不断被强化, 刺激碳酸锂价格年初以来继续保持快速上涨态势, 2016 年一季度碳酸锂均价同比上涨 220%左右, 拉升公司综合毛利率至 69.79%, 推动公司 2016Q1 业绩同比增长 854.97%。目前, 碳酸锂价格已涨至 16-17 万/吨的水平, 且在上半年无明显锂资源新供应增量的情况碳酸锂供需仍将紧缺, 碳酸锂价格大概率将继续在高位运行, 促使公司业绩在高起点上依然有向上增长潜力, 预计公司 2016 年上半年实现归属于上市公司股东净利润 6-6.5 亿元, 同比增长 1364.25%-1486.27%。

此外, 公司还公告拟扩建“年产 2 万吨电池级氢氧化锂项目”,

分析师

刘文平

☎: (86755) 83024323

✉: liuwenping_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514110003

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 2016.4.22

A 股收盘价(元)	171.41
A 股一年内最高价(元)	182.12
A 股一年内最低价(元)	35.24
上证指数	2959
市净率	14.59
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)	283

相关研究

天齐锂业(002466.SZ): 业绩如期大幅度释放未来仍有向上空间, 维持公司“推荐”评级(2016.3.28)

天齐锂业(002466.SZ): 锂价超预期上涨助业绩超预期释放, 维持公司“推荐”评级(2016.1.25)

天齐锂业(002466.SZ): 锂产品量价齐升周期上行, 维持公司“推荐”评级(2015.10.27)

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

扩大公司锂盐产能。目前，公司拥有碳酸锂产能 2.75 万吨，氢氧化锂产能 0.5 万吨，氯化锂产能 1500 吨，金属锂产能 200 吨。而公司控股子公司泰利森锂精矿产能折合碳酸锂为 10 万吨，可完全满足公司氢氧化锂 2 万吨的扩产需求，并提升公司自身锂精矿的利用率，提高运营效率。而在锂电池在新能源汽车与储能解决方案等领域仍有较大的应用增长空间，以及近年来氢氧化锂作为锂电池基础原料的市场份额有较大提高且未来仍将呈现上升的趋势，公司抓住锂行业正进入景气周期初期的历史机遇，扩产 2 万吨氢氧化锂产能，以优化产品结构，增加未来利润贡献点，保持国内领先的锂盐市场占有率，维护公司锂行业霸主的领先地位。

3. 投资建议

受益于锂行业景气，锂盐产品量价齐升，公司业绩高增长。而随着锂价上涨趋势不改，以及公司产能利用率进一步提升，公司未来业绩仍有潜力大规模释放，环比大幅提升。预计公司 2016-2017 年 EPS 为 6.73、7.21 元，对应 2016-2017 年 PE 为 25.47x、23.77x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 锂精矿、碳酸锂价格下跌；
- 2) 下游新能源汽车产销不及预期；
- 3) 碳酸锂产能释放进度慢于预期；
- 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，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。本报告清晰准确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