

三季度报略超预期, 外延内生都值得期待

投资要点

- **事件:** 天齐锂业发布三季报, 1-9月份实现营业收入27.7亿元, 同比增加112%, 归母净利润12亿元, 同比增加18.6倍; 第三季度公司实现营业收入10.6亿元, 同比增加93%, 归母净利润4.6亿元, 同比增加21.5倍。公司预计2016年全年实现归母净利润15.7-16.9亿元, 同比增加5.3-5.8倍。
- **碳酸锂价格仍将保持较高水平, 行业将处于高利润时代:** 目前电池级碳酸锂价格为12.5万元/吨, 碳酸锂价格自冲高回落后, 已经在目前价格附近盘整了将近两个月, 我们认锂盐价格很有可能到了一个新的价格平台, 在未来较长一段时间都将维持在目前价格附近。以此, 碳酸锂行业将处于高利润时代。
- **上游最优质锂矿资源帮助凸显成本优势:** 锂盐的供不应求慢慢向上游锂精矿传导, 也使锂精矿的价格水涨船高, 公司作为泰利森的控股股东, 拥有全球最大禀赋最好的矿石锂资源泰利森 Greenbushes 矿, 仍能享受价格较低廉的锂辉石原材料。较其他锂业企业, 公司生产一吨锂盐能释放出更多的利润, 凸显成本优势。这也是公司的综合产品毛利率在今年可以达到70%以上的水平的原因, 远远高于同行业竞争者。
- **外延和内生都值得期待:** 公司拥有射洪和张家港两个锂盐生产基地, 锂盐产能达3.3万吨(折LCE), 加之公司未来年产2.4万吨氢氧化锂扩建计划, 不仅将公司锂盐产能提升至5.4万吨(折LCE), 更是丰富公司锂盐产品结构。此外, 公司于9月宣布收购全球锂业巨头之一 SQM 2.1%的股份, 且未来很有可能收购 SQM 更多的股份, 以至得到 SQM 的控制权。SQM 目前拥有锂盐产能5.33万吨, 若天齐能成功收购 SQM, 将改变整个锂行业的竞争格局, 天齐将会占据更重要的行业地位。
- **盈利预测与投资建议:** 天齐锂业通过布局上游和夯实中游, 逐渐成为全球锂业巨头, 天齐未来的内生及外延的增长都将使公司在全球锂行业占据更重要的地位。由于公司今年碳酸锂销售略超预期, 我们略微上调公司的盈利预测, 我们预测公司2016-2018年EPS分别为1.63/1.72/1.82元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 协议审批风险, 碳酸锂供给大幅增长或超过预期、新能源汽车行业发展或不及预期等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1866.88	3891.79	4192.37	4555.27
增长率	31.25%	108.47%	7.72%	8.66%
归属母公司净利润(百万元)	247.86	1623.94	1715.08	1811.05
增长率	89.93%	555.17%	5.61%	5.60%
每股收益EPS(元)	0.25	1.63	1.72	1.82
净资产收益率ROE	10.46%	28.10%	23.02%	19.66%
PE	152	23	22	21
PB	9.24	5.63	4.37	3.53

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 兰可
执业证号: S1250514030001
电话: 010-57631191
邮箱: lanke@swsc.com.cn
联系人: 鄢华宇
电话: 021-68416206
邮箱: whuay@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.94
流通A股(亿股)	9.85
52周内股价区间(元)	37.22-197.0
总市值(亿元)	399.46
总资产(亿元)	81.89
每股净资产(元)	3.84

相关研究

1. 天齐锂业(002466): 天齐拟入股 SQM, 壮志雄心显锂业巨头本色 (2016-09-27)
2. 天齐锂业(002466): 锂矿锂盐协同发展, 继续看好国际锂业巨头 (2016-08-28)
3. 天齐锂业(002466): 业绩超预期, 最优质锂矿促成本优势凸显 (2016-07-14)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1866.88	3891.79	4192.37	4555.27	净利润	425.83	1877.38	1982.76	2093.70
营业成本	990.52	1112.77	1282.51	1483.89	折旧与摊销	166.88	316.01	331.85	359.36
营业税金及附加	6.88	25.30	27.25	29.61	财务费用	99.41	116.84	93.29	87.79
销售费用	30.45	31.13	33.54	36.44	资产减值损失	60.79	5.75	4.64	5.06
管理费用	171.89	181.75	195.78	212.73	经营营运资本变动	172.90	-491.84	-57.27	-92.02
财务费用	99.41	116.84	93.29	87.79	其他	-266.26	-18.85	-18.95	-19.03
资产减值损失	60.79	5.75	4.64	5.06	经营活动现金流净额	659.55	1805.29	2336.31	2434.87
投资收益	5.84	18.00	18.00	18.00	资本支出	-3686.30	-225.00	-535.00	-840.00
公允价值变动损益	1.73	0.85	0.95	1.03	其他	3115.53	15.70	15.80	15.88
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-570.77	-209.30	-519.20	-824.12
营业利润	514.51	2437.11	2574.31	2718.78	短期借款	201.39	-597.26	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.46	7.40	7.40	7.40	长期借款	1454.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	513.05	2444.51	2581.71	2726.18	股权融资	97.36	0.00	0.00	0.00
所得税	87.22	567.13	598.96	632.47	支付股利	0.00	-14.55	-47.67	-58.73
净利润	425.83	1877.38	1982.76	2093.70	其他	-1675.85	557.57	-93.29	-87.79
少数股东损益	177.96	253.45	267.67	282.65	筹资活动现金流净额	77.11	-54.24	-140.96	-146.53
归属母公司股东净利润	247.86	1623.94	1715.08	1811.05	现金流量净额	110.65	1541.76	1676.16	1464.22
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	575.94	2117.69	3793.85	5258.07	成长能力				
应收和预付款项	630.78	1175.68	1271.86	1406.24	销售收入增长率	31.25%	108.47%	7.72%	8.66%
存货	400.10	495.61	553.68	647.57	营业利润增长率	75.33%	373.68%	5.63%	5.61%
其他流动资产	103.85	224.18	237.92	259.61	净利润增长率	51.26%	340.88%	5.61%	5.60%
长期股权投资	527.66	530.81	533.96	537.11	EBITDA 增长率	79.81%	267.57%	4.51%	5.55%
投资性房地产	7.19	7.19	7.19	7.19	获利能力				
固定资产和在建工程	1735.48	1786.10	2121.39	2729.91	毛利率	46.94%	71.41%	69.41%	67.42%
无形资产和开发支出	3084.70	2938.06	2800.92	2668.04	三费率	16.16%	8.47%	7.70%	7.40%
其他非流动资产	450.63	450.63	450.63	450.63	净利率	22.81%	48.24%	47.29%	45.96%
资产总计	7516.33	9725.96	11771.42	13964.37	ROE	10.46%	28.10%	23.02%	19.66%
短期借款	797.26	200.00	200.00	200.00	ROA	5.67%	19.30%	16.84%	14.99%
应付和预收款项	552.78	849.09	912.05	1029.51	ROIC	10.82%	36.88%	35.56%	34.73%
长期借款	1456.68	1456.68	1456.68	1456.68	EBITDA/销售收入	41.82%	73.74%	71.55%	69.50%
其他负债	637.50	540.28	587.69	628.22	营运能力				
负债合计	3444.22	3046.05	3156.42	3314.40	总资产周转率	0.27	0.45	0.39	0.35
股本	261.47	994.42	994.42	994.42	固定资产周转率	1.44	2.51	2.69	2.69
资本公积	3318.42	2585.46	2585.46	2585.46	应收账款周转率	19.07	28.73	17.78	19.56
留存收益	321.70	1931.08	3598.50	5350.82	存货周转率	2.17	2.48	2.44	2.47
归属母公司股东权益	3072.42	5426.77	7094.19	8846.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.96%	—	—	—
少数股东权益	999.69	1253.13	1520.81	1803.46	资本结构				
股东权益合计	4072.11	6679.91	8615.00	10649.97	资产负债率	45.82%	31.32%	26.81%	23.73%
负债和股东权益合计	7516.33	9725.96	11771.42	13964.37	带息债务/总负债	65.44%	54.39%	52.49%	49.98%
					流动比率	1.04	3.22	4.32	5.00
					速动比率	0.80	2.82	3.91	4.57
					股利支付率	0.00%	0.90%	2.78%	3.24%
					每股指标				
					每股收益	0.25	1.63	1.72	1.82
					每股净资产	4.09	6.72	8.66	10.71
					每股经营现金	0.66	1.82	2.35	2.45
					每股股利	0.00	0.01	0.05	0.06
业绩和估值指标									
EBITDA	780.80	2869.96	2999.45	3165.93					
PE	151.73	23.16	21.93	20.77					
PB	9.24	5.63	4.37	3.53					
PS	20.15	9.66	8.97	8.26					
EV/EBITDA	14.30	12.78	11.67	10.59					
股息率	0.00%	0.04%	0.13%	0.16%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦15楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn