# 公司点评研究报告 有色金属行业

2016年10月24日



# 产量扩张成业绩增长主线逻辑, 维持公司"推荐"评级

## 核心观点:

# 1. 事件

天齐锂业发布 2016 年三季报,公司 2016 年前三季度实现营业收入 27.70 亿元,同比增长 111.96%;实现归属于上市公司股东净利润 12.03 亿元,同比增长 1864.13%;实现每股收益 1.22 元,同比增长 1862.92%。

# 2. 我们的分析与判断

# (一) 产量扩张助公司业绩维持高位

由于受新能源汽车骗补查处事件与新一轮补贴政策迟迟无法落地的影响,我国三季度新能源汽车产销增速低于预期。而这一影响也传导至产业链上游,导致电池级碳酸锂价格在三季度从 15万元/吨下跌至 13万元/吨,使公司销售毛利率从二季度的 74.42%下滑至三季度的 69.68%。但公司张家港基地在 5 月份技改完成后产量由 900 吨/月提高到 1200 吨/月,令公司三季度的碳酸锂产销量环比提升。产量的扩产使公司在碳酸锂价格下跌的不利背景下,三季度单季度盈利比二季度仅环比下降 1%至 4.57 亿元,仍然维持在高位。而随着新能源汽车一系列政策的落地,四季度的抢装冲量行情有望令碳酸锂价格在需求刺激下发生反弹,公司业绩仍有环比增长动力。

# (二)产量增长将成未来公司成长主线逻辑

碳酸锂投资进入下半场,公司业绩弹性由碳酸锂价格的上涨延伸至碳酸锂产量的扩张。公司 9 月宣布拟以自有资金 2.09 亿美元购买 SCP 持有的 SQM 发行 B 类股 2.10%的股权,并拟以 1 美元购买期权以获得在约定 6 个月内购买不超过 SCP 届时持有的可供出售的 SQM 的 B 类股权的权利。 SQM 作为全球碳酸锂四大生产巨头之一,2015 年生产碳酸锂 3.87 万吨。此次购买若能成功,将使公司资源储量与产量进一步扩张,并将占据碳酸锂市场的主导地位。而内生方面,公司拟自筹资金 4 亿澳元未来年产 2.4 万吨的氢氧化锂项目进展顺利,已于 10 月在澳大利亚开工建设。公司在资源端与加工端产量扩张战略明确,有望进一步稳固其全球碳酸锂行业龙头的低地位、并奠定其未来业绩增长的基础。

# 3. 投资建议

随着新能源汽车政策的逐步落地,抢装冲量行情将促使锂价反弹,公司四季度业绩有望维持在高位。而公司外延内生扩张产量将奠定公司未来增长逻辑。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 为 1.67元、1.87元,对应 2016-2017年 PE 分别为 24x、21x,维持"推荐"评级。

## 天齐锂业(002466)

# 推荐 维持评级

## 分析师

#### 刘文平

**2**: (86755) 83024323

☑: liuwenping\_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130514110003

#### 华立

**2**: (8621) 20252650

☑: huali@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130516080004

市场数据	时间	2016. 10. 21
A 股收盘价(元)		40. 17
A股一年内最高价(元)		52. 55
A股一年内最低价(元)		16. 36
上证指数		3090
市净率		8. 99
总股本(亿股)		9. 94
实际流通 A 股 (亿股)		9.86
限售的流通 A 股(亿股)		0.08
流通 A 股市值(亿元)		396

## 相关研究

天齐锂业 (002466.SZ): 量价齐升驱动业绩大幅 增长, 维持公司"推荐"评级 (2016.8.23)

天齐锂业 (002466.SZ): 业绩跟随锂价不断超预期, 维持公司"推荐"评级 (2016.7.13)

天齐锂业 (002466.SZ): 业绩高起点上仍有余力高增长,维持公司"推荐"评级 (2016.4.25)

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)



# 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)公司外延及氢氧化锂项目进程不及预期。



## 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, 华立, 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

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座北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C座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:

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:李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn 北京地区:王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn 海外机构:刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn