

# 天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2017年03月15日

## 氢氧化锂迎风起，续写龙头地位

### 原有锂盐产品量价齐升保障业绩

公司现有锂盐产能合计约 2.8 万吨，射洪基地 1.1 万吨，张家口基地 1.7 万吨，其中 5000 吨为氢氧化锂。公司 2016 年预计实现营业收入 39 亿元，同比增长 109%；归属于上市公司股东的净利润 15.67 亿元，同比增长 532%，如果剔除受到计提可供出售金融资产 (SQM 股权) 损失 1.97 亿元，净利润接近 18 亿元，基本符合预期，依然是目前锂盐企业落地业绩中的龙头。

### 资源优势有望延续。

公司目前主要原料来源为控股 51% 的泰利森锂辉石矿山(产能 74 万吨锂精矿，折合 10 万吨碳酸锂/年，目前产量约 45 万吨/年，权益产量折合约 3.3 万吨碳酸锂当量)，新建氢氧化锂项目基地位于西澳奎纳纳，距离泰利森格林布什矿山 250 km，澳大利亚锂资源储量占全球 11%，矿产量占全球 40% 以上，投产后利用当地资源延续原料优势，保证较高毛利率。

### 新增 2.4 万吨单水氢氧化锂项目，续写龙头地位

公司拟自筹资金 4 亿澳元投资建设年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目，已于 10 月在澳大利亚奠基开工建设，计划于 2018 年 10 月试生产。锂辉石一步生产氢氧化锂，比盐湖技术路线有较强资源优势。目前三元正极材料高镍趋势明显，由于较低的熔点只能使用氢氧化锂为原料，在特斯拉市场 2018 年将迎来新爆发&国内三元正极材料占比逐渐提升的大背景下，价格有望持续坚挺。公司布局高瞻远瞩，公告预计年新增收入人民币 16.8 亿元，年新增净利润人民币 4.15 亿元，如果以当前氢氧化锂价格乐观估计(15 万元/吨)计算，项目满产后可能年新增收入人民币 36 亿元，年新增净利润人民币 9 亿元，有望在氢氧化锂加工市场续写龙头地位。

### 下游涉足金属锂

公司战略发展除保障资源外，谨慎向下游拓展。成都天齐拟以自有资金、昆瑜锂业拟使用自有经营性净资产共同投资天齐昆瑜锂业有限公司 成都天齐持有 86.38% 股权。重庆昆瑜电解锂产能 2016 年底计划达到 1000 吨，未来一期生产线全部投产达 2200 吨，实现 20 亿元产值。此次投资扩张公司金属锂产能，与氯化锂产能形成较好的协同效应，为公司在超薄超宽锂带等领域的研发和市场开拓奠定基础。

### 盈利预测与评级

考虑未来三年内氢氧化锂需求进入高增长，公司资源保障的情况下有望续写锂盐龙头地位，预计 2016-18 年 EPS 为 1.59 元/股、1.93 元/股、2.39 元/股。对应当前股价 2016-2018PE 分别为 25 倍、20 倍、16 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**新能源汽车需求低于预期，新增产能投产低于预期

### 投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	39.30 元
目标价格	42.5 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	994.42
流通 A 股股本(百万股)	985.86
A 股总市值(百万元)	39,080.79
流通 A 股市值(百万元)	38,744.18
每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	39.91
一年内最高/最低(元)	200.02/31.20

### 作者

杨诚笑 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,422.38	1,866.88	3,901.77	4,604.09	5,294.70
增长率(%)	242.76	31.25	109.00	18.00	15.00
EBITDA(百万元)	434.23	780.80	2,310.18	3,012.50	3,449.98
净利润(百万元)	130.50	247.86	1,579.31	1,922.33	2,374.68
增长率(%)	(198.59)	89.93	537.17	21.72	23.53
EPS(元/股)	0.13	0.25	1.59	1.93	2.39
市盈率(P/E)	299.47	157.67	24.74	20.33	16.46
市净率(P/B)	13.22	12.72	6.46	5.08	4.06
市销率(P/S)	27.48	20.93	10.02	8.49	7.38
EV/EBITDA	28.31	50.06	17.19	12.33	10.53

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	436.08	575.94	887.46	3,630.58	4,868.27	营业收入	1,422.38	1,866.88	3,901.77	4,604.09	5,294.70
应收账款	177.83	42.48	509.24	186.92	243.00	营业成本	964.01	990.52	1,033.97	1,215.48	1,434.87
预付账款	39.49	16.90	32.16	29.67	44.58	营业税金及附加	1.71	6.88	9.34	11.18	15.01
存货	511.15	400.10	757.71	419.32	1,143.95	营业费用	21.16	30.45	72.02	72.38	89.11
其他	240.20	675.25	729.35	776.20	1,155.07	管理费用	113.50	171.89	308.47	362.44	384.28
<b>流动资产合计</b>	<b>1,404.74</b>	<b>1,710.67</b>	<b>2,915.93</b>	<b>5,042.69</b>	<b>7,454.88</b>	财务费用	19.20	99.41	15.00	20.00	25.00
长期股权投资	539.52	527.66	527.66	527.66	527.66	资产减值损失	12.79	60.79	262.00	30.00	25.00
固定资产	1,028.29	1,568.01	1,603.03	1,629.33	1,637.40	公允价值变动收益	1.03	1.73	(1.16)	0.19	0.26
在建工程	183.83	167.47	136.48	129.89	107.93	投资净收益	2.41	5.84	3.05	3.05	3.05
无形资产	2,778.77	2,668.59	2,632.24	2,595.88	2,559.52	其他	(6.88)	(15.14)	(3.78)	(6.48)	(6.61)
其他	193.40	873.93	756.87	746.43	792.41	<b>营业利润</b>	<b>293.45</b>	<b>514.51</b>	<b>2,202.86</b>	<b>2,895.85</b>	<b>3,324.73</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,723.81</b>	<b>5,805.66</b>	<b>5,656.29</b>	<b>5,629.19</b>	<b>5,624.92</b>	营业外收入	35.33	7.25	17.69	20.09	15.01
<b>资产总计</b>	<b>6,128.55</b>	<b>7,516.33</b>	<b>8,572.21</b>	<b>10,671.88</b>	<b>13,079.81</b>	营业外支出	1.00	8.71	3.34	4.35	5.46
短期借款	595.87	797.26	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>327.79</b>	<b>513.05</b>	<b>2,217.21</b>	<b>2,911.59</b>	<b>3,334.28</b>
应付账款	264.93	351.43	235.66	353.46	395.87	所得税	46.27	87.22	265.34	418.14	481.58
其他	260.22	496.06	278.21	404.32	358.81	<b>净利润</b>	<b>281.52</b>	<b>425.83</b>	<b>1,951.87</b>	<b>2,493.45</b>	<b>2,852.70</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,121.02</b>	<b>1,644.75</b>	<b>513.86</b>	<b>757.78</b>	<b>754.68</b>	少数股东损益	151.02	177.96	372.56	571.12	478.03
长期借款	2.47	1,456.68	427.58	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>130.50</b>	<b>247.86</b>	<b>1,579.31</b>	<b>1,922.33</b>	<b>2,374.68</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.13	0.25	1.59	1.93	2.39
其他	260.59	342.79	211.30	271.56	275.22						
<b>非流动负债合计</b>	<b>263.06</b>	<b>1,799.47</b>	<b>638.88</b>	<b>271.56</b>	<b>275.22</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,384.08</b>	<b>3,444.22</b>	<b>1,152.74</b>	<b>1,029.34</b>	<b>1,029.90</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	1,787.31	999.69	1,372.25	1,943.36	2,421.39	<b>成长能力</b>					
股本	258.76	261.47	994.40	994.40	994.40	营业收入	242.76%	31.25%	109.00%	18.00%	15.00%
资本公积	3,223.77	3,318.42	3,318.42	3,318.42	3,318.42	营业利润	-296.70%	75.33%	328.15%	31.46%	14.81%
留存收益	3,297.60	3,640.11	5,052.82	6,704.78	8,634.11	归属于母公司净利润	-198.59%	89.93%	537.17%	21.72%	23.53%
其他	(3,822.96)	(4,147.58)	(3,318.42)	(3,318.42)	(3,318.42)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,744.48</b>	<b>4,072.11</b>	<b>7,419.47</b>	<b>9,642.54</b>	<b>12,049.90</b>	毛利率	32.23%	46.94%	73.50%	73.60%	72.90%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>6,128.55</b>	<b>7,516.33</b>	<b>8,572.21</b>	<b>10,671.88</b>	<b>13,079.81</b>	净利率	9.17%	13.28%	40.48%	41.75%	44.85%
						ROE	4.41%	8.07%	26.12%	24.97%	24.66%
						ROIC	26.14%	10.62%	36.42%	37.38%	49.81%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	22.58%	45.82%	13.45%	9.65%	7.87%
						净负债率	4.00%	6.49%	7.33%	-2.33%	-22.19%
						流动比率	1.25	1.04	5.67	6.65	9.88
						速动比率	0.80	0.80	4.20	6.10	8.36
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	13.26	16.95	14.14	13.23	24.63
						存货周转率	3.41	4.10	6.74	7.82	6.77
						总资产周转率	0.36	0.27	0.49	0.48	0.45
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.13	0.25	1.59	1.93	2.39
						每股经营现金流	0.30	0.66	0.82	3.55	1.77
						每股净资产	2.97	3.09	6.08	7.74	9.68
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	299.47	157.67	24.74	20.33	16.46
						市净率	13.22	12.72	6.46	5.08	4.06
						EV/EBITDA	28.31	50.06	17.19	12.33	10.53
						EV/EBIT	39.32	63.67	17.91	12.74	10.84

  

现金流量表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	281.52	425.83	1,579.31	1,922.33	2,374.68
折旧摊销	121.58	166.88	92.32	96.65	100.25
财务费用	33.89	120.48	15.00	20.00	25.00
投资损失	(2.41)	(5.84)	(3.05)	(3.05)	(3.05)
营运资金变动	157.38	(151.28)	(1,235.04)	920.95	(1,215.49)
其它	(289.71)	103.48	371.40	571.31	478.28
<b>经营活动现金流</b>	<b>302.26</b>	<b>659.55</b>	<b>819.95</b>	<b>3,528.20</b>	<b>1,759.68</b>
资本支出	3,644.94	902.10	191.49	19.74	46.34
长期投资	455.54	(11.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(7,218.27)	(1,461.02)	(246.13)	(97.08)	(93.81)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,117.79)</b>	<b>(570.77)</b>	<b>(54.64)</b>	<b>(77.34)</b>	<b>(47.47)</b>
债权融资	683.71	2,324.49	490.22	72.86	68.68
股权融资	1,993.05	(232.02)	1,547.09	(20.00)	(25.00)
其他	(60.06)	(2,015.37)	(2,491.09)	(760.60)	(518.20)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,616.71</b>	<b>77.11</b>	<b>(453.78)</b>	<b>(707.75)</b>	<b>(474.51)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(198.83)</b>	<b>165.89</b>	<b>311.53</b>	<b>2,743.11</b>	<b>1,237.70</b>

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com