

天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2017年08月18日

下游需求无忧，全球锂资源龙头尽享高景气红利

公司发布 2017 年中期报告，2017 年上半年公司实现营收 24.15 亿元，同比增加 41.57%；实现归母净利 9.24 亿元，同比增加 23.73%，EPS 为 0.94 元/股。

在新能源汽车对锂离子动力电池的需求拉动作用下，公司锂盐产品继续呈现供不应求的态势。2017 年 1-7 个月电池总装机容量达到 8.65GWh，实现同比增长 9.06%，其中，纯电动乘用车市场电池装机 4.63GWh，同比增长 37.50%；纯电动专用车市场电池装机 1.21GWh，同比增长 272.25%；在乘用车和专用车的引领下，整个行业显示出较为强劲的复苏势头。

主流电池厂商扩产热情不减，电池库存积累放大上游原材料的需求。根据公开数据显示，2017 年国内电池厂商计划扩产产能将达到 120Gwh，大致是目前市场需求的 5 倍左右。造成这样局面的主要逻辑在于主流电池厂商为了巩固自己目前的行业地位，通过不断扩产来获得规模优势，从而降低成本，为将来保持行业地位打下坚实的基础。此外，虽然从全局来看电池行业处于产能过剩的状态，但是根据整车厂商的反馈，国内高端电池依然存在供需缺口，因此主流厂商的扩产亦是顺理成章。在这样的背景下，虽然国内上半年新能源整车产销量数据不达预期，但从上游来看电池级碳酸锂的价格亦从 13.5 万元/吨上涨至目前的 15 万元/吨左右。

张家港基地技改顺利完成，下半年射洪、张家港两大基地蓄势待发。公司张家港基地设计产能电池级碳酸锂 1.7 万吨/年，是全球最先进的全自动化生产线。但是之前由于回转窑问题产量一直未能达到设计产能，因此公司于 2 季度停产 1 个月左右进行技改，在一定程度上影响了公司上半年锂盐的产量。在技改顺利完成，公司射洪、张家港一共 3.4 万吨的锂盐加工产能准备就绪，预期下半年张家港基地将带来 1500 吨-2000 吨左右的电池级碳酸锂增量。

泰利森大规模扩产，公司布局澳洲氢氧化锂生产线，全球锂资源龙头呼之欲出。公司 2017 年 3 月 16 日公告，控股子公司泰利森启动计划，项目总投资 16.6 亿元，化学级锂精矿产能由目前的 74 万吨上升至 134 万吨，预计 2019 年二季度投产。同时公司于 6 月 20 日公告启动澳洲 2.4 万吨/年单水氢氧化锂的生产线，射洪基地上马 2 万吨/年碳酸锂生产线。根据公司的规划，到 2020 年公司在原材料完全自给的情况下将形成 10 万吨左右的锂盐加工产能，全球锂行业龙头地位日渐稳固。

盈利预测与投资评级。我们预测 2017-2019 年 EPS 2.26 元、2.55 元、4.21 元，对应 2017-2019 年 PE 分别为 28.67 倍、25.39 倍、15.38 倍，继续维持买入评级，上调目标价至 76.5 元，对应 2018 年 30 倍 PE。

风险提示：新能源汽车销量大幅下滑；盐湖提锂技术超预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,866.88	3,904.56	5,466.39	6,013.03	12,026.06
增长率(%)	31.25	109.15	40.00	10.00	100.00
EBITDA(百万元)	780.80	2,511.99	3,668.13	3,870.93	5,887.99
净利润(百万元)	247.86	1,512.05	2,243.89	2,534.18	4,183.96
增长率(%)	89.93	510.03	48.40	12.94	65.10
EPS(元/股)	0.25	1.52	2.26	2.55	4.21
市盈率(P/E)	259.56	42.55	28.67	25.39	15.38
市净率(P/B)	20.94	14.01	8.80	6.88	4.99
市销率(P/S)	34.46	16.48	11.77	10.70	5.35
EV/EBITDA	50.06	13.45	17.26	15.90	10.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	64.70 元
目标价格	76.5 元
上次目标价	67.8 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	994.36
流通 A 股股本(百万股)	986.08
A 股总市值(百万元)	64,334.88
流通 A 股市值(百万元)	63,799.64
每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	43.64
一年内最高/最低(元)	71.00/31.20

作者

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

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《天齐锂业-公司点评:三年扩产两倍，龙头地位再显》 2017-06-20
- 2 《天齐锂业-季报点评:期待增产 等待涨价》 2017-04-25
- 3 《天齐锂业-年报点评报告:量价齐升 业绩高增长，布局氢氧化锂续写龙头地位》 2017-03-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	575.94	1,502.28	1,674.30	3,919.70	5,447.58
应收账款	42.48	233.01	385.45	135.33	405.99
预付账款	16.90	39.98	33.84	58.26	222.77
存货	400.10	470.81	742.53	729.14	3,886.65
其他	675.25	1,668.06	853.85	1,992.58	3,354.21
流动资产合计	1,710.67	3,914.14	3,689.96	6,835.01	13,317.20
长期股权投资	527.66	556.03	556.03	556.03	556.03
固定资产	1,568.01	1,480.24	1,560.35	1,599.11	1,600.07
在建工程	167.47	357.14	250.28	198.17	148.90
无形资产	2,668.59	2,854.61	2,815.64	2,776.68	2,737.72
其他	873.93	2,043.79	1,901.56	1,969.50	1,971.62
非流动资产合计	5,805.66	7,291.80	7,083.86	7,099.49	7,014.33
资产总计	7,516.33	11,205.93	10,773.82	13,934.50	20,331.53
短期借款	797.26	1,363.69	0.00	0.00	0.00
应付账款	351.43	312.75	438.57	567.29	2,501.31
其他	496.06	1,292.33	613.82	1,020.41	1,325.95
流动负债合计	1,644.75	2,968.78	1,052.40	1,587.70	3,827.26
长期借款	1,456.68	1,335.86	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	598.31	199.44	265.92	354.56
其他	342.79	508.46	370.61	407.29	428.79
非流动负债合计	1,799.47	2,442.63	570.05	673.21	783.35
负债合计	3,444.22	5,411.41	1,622.45	2,260.90	4,610.60
少数股东权益	999.69	1,203.21	1,842.03	2,319.84	2,820.00
股本	261.47	994.42	994.40	994.40	994.40
资本公积	3,318.42	2,641.00	2,641.00	2,641.00	2,641.00
留存收益	3,640.11	4,396.31	6,314.94	8,359.36	11,906.53
其他	(4,147.58)	(3,440.41)	(2,641.00)	(2,641.00)	(2,641.00)
股东权益合计	4,072.11	5,794.53	9,151.37	11,673.60	15,720.93
负债和股东权益总	7,516.33	11,205.93	10,773.82	13,934.50	20,331.53

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	425.83	1,786.56	2,243.89	2,534.18	4,183.96
折旧摊销	166.88	199.92	125.71	132.31	137.27
财务费用	120.48	112.50	97.46	96.49	96.97
投资损失	(5.84)	(71.32)	(26.52)	(26.52)	(26.52)
营运资金变动	(151.28)	(177.04)	(109.84)	(399.90)	(2,706.60)
其它	103.48	(74.25)	636.78	478.44	500.42
经营活动现金流	659.55	1,776.37	2,967.47	2,815.00	2,185.51
资本支出	902.10	350.52	197.85	43.32	28.50
长期投资	(11.85)	28.37	0.00	0.00	0.00
其他	(1,461.02)	(2,433.29)	(227.26)	(98.06)	(52.50)
投资活动现金流	(570.77)	(2,054.41)	(29.41)	(54.73)	(24.00)
债权融资	2,324.49	3,441.66	299.35	370.67	470.71
股权融资	(232.02)	(9.62)	702.13	(96.22)	(96.61)
其他	(2,015.37)	(2,318.27)	(3,767.51)	(789.32)	(1,007.73)
筹资活动现金流	77.11	1,113.76	(2,766.04)	(514.86)	(633.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	165.89	835.72	172.03	2,245.40	1,527.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,866.88	3,904.56	5,466.39	6,013.03	12,026.06
营业成本	990.52	1,122.65	1,421.26	1,731.75	5,411.73
营业税金及附加	6.88	43.63	29.27	40.52	93.27
营业费用	30.45	35.89	60.33	58.59	96.12
管理费用	171.89	197.98	324.44	324.11	525.81
财务费用	99.41	95.51	97.46	96.49	96.97
资产减值损失	60.79	265.84	113.14	146.59	175.19
公允价值变动收益	1.73	2.18	(2.03)	0.63	0.26
投资净收益	5.84	71.32	26.52	26.52	26.52
其他	(15.14)	(147.00)	(48.98)	(54.30)	(53.56)
营业利润	514.51	2,216.56	3,444.97	3,642.13	5,653.75
营业外收入	7.25	16.50	19.69	14.48	16.89
营业外支出	8.71	74.37	28.02	37.03	46.48
利润总额	513.05	2,158.69	3,436.63	3,619.58	5,624.16
所得税	87.22	372.13	553.93	607.58	940.04
净利润	425.83	1,786.56	2,882.71	3,012.00	4,684.12
少数股东损益	177.96	274.51	638.82	477.81	500.16
归属于母公司净利润	247.86	1,512.05	2,243.89	2,534.18	4,183.96
每股收益(元)	0.25	1.52	2.26	2.55	4.21

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	31.25%	109.15%	40.00%	10.00%	100.00%
营业利润	75.33%	330.81%	55.42%	5.72%	55.23%
归属于母公司净利润	89.93%	510.03%	48.40%	12.94%	65.10%
获利能力					
毛利率	46.94%	71.25%	74.00%	71.20%	55.00%
净利率	13.28%	38.73%	41.05%	42.14%	34.79%
ROE	8.07%	32.93%	30.70%	27.09%	32.43%
ROIC	10.62%	35.69%	48.69%	49.47%	72.91%
偿债能力					
资产负债率	45.82%	48.29%	15.06%	16.23%	22.68%
净负债率	6.49%	9.38%	5.11%	-3.01%	-12.91%
流动比率	1.04	1.32	3.51	4.30	3.48
速动比率	0.80	1.16	2.80	3.85	2.46
营运能力					
应收账款周转率	16.95	28.35	17.68	23.09	44.43
存货周转率	4.10	8.97	9.01	8.17	5.21
总资产周转率	0.27	0.42	0.50	0.49	0.70
每股指标(元)					
每股收益	0.25	1.52	2.26	2.55	4.21
每股经营现金流	0.66	1.79	2.98	2.83	2.20
每股净资产	3.09	4.62	7.35	9.41	12.97
估值比率					
市盈率	259.56	42.55	28.67	25.39	15.38
市净率	20.94	14.01	8.80	6.88	4.99
EV/EBITDA	50.06	13.45	17.26	15.90	10.30
EV/EBIT	63.67	14.61	17.87	16.46	10.54

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 37 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 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com