

2017年08月22日

公司研究

评级：买入（维持）

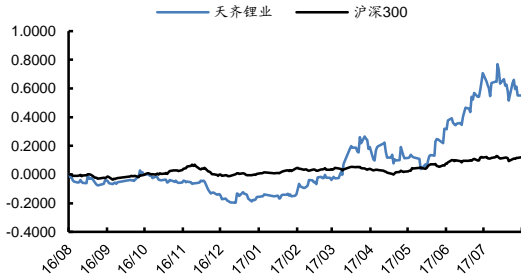
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：边文姣 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

中报符合预期，锂资源龙头持续高增长

——天齐锂业（002466）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天齐锂业	-9.1	39.2	56.2
沪深300	0.3	9.7	12.1

市场数据 2017-08-21

当前价格（元）	62.22
52周价格区间（元）	31.08 - 71.00
总市值（百万）	61868.87
流通市值（百万）	61354.15
总股本（万股）	99435.67
流通股（万股）	98608.40
日均成交额（百万）	1056.93
近一月换手（%）	67.98

相关报告

《天齐锂业（002466）事件点评：锂资源龙头高增长，关注后续扩产》——2017-04-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2017年半年报：公司上半年实现营业收入24.15亿元，同比增长41.57%；实现归母净利润9.24亿元，同比增长23.73%。公司预计1-9月归母净利润14.1-15.2亿，同比增长17.2%-26.3%。

投资要点：

■ **中报符合预期，锂盐量增价格触底回升，锂矿量价齐涨。**公司上半年实现营业收入24.15亿元，同比增长41.57%；实现归母净利润9.24亿元，同比增长23.73%，业绩符合预期。其中，二季度营收环比增加27%，归母净利环比增加27.8%，主要系锂盐价格回升。根据百川资讯数据，电池级碳酸锂价格从年初的13万/吨涨至二季度末的14.5万/吨。分产品来看，公司锂盐营收14.8亿元，同比增23%，主要系锂盐销量增长所致，锂盐毛利率69%，同比降7.5%，主要系2017年上半年电池级碳酸锂价格均价为13.5万元/吨，低于去年同期均价15.5万元/吨，而成本端锂精矿的价格有所上升。锂矿营收9.22亿元，同比增86.1%，锂矿毛利66.95%，同比增6%，主要原因系采矿行业成本端相对稳定，而锂精矿价格较去年同期增长。

■ **锂盐、锂矿齐扩产，龙头地位稳固。**公司张家港基地通过技改检修已实现达产，年产能提升6000吨。西奥基地新建2.4万吨电池级氢氧化锂项目当前已完成30%；2万吨遂宁新建产能已启动可行性研究；泰利森扩建预计将于2019年二季度建成投产，届时锂精矿总产能将增至134万吨/年（化学级达到120万吨/年）。公司当前碳酸锂、氢氧化锂产能分别为2.75万吨、0.5万吨，待扩建项目投产，公司到2020年将形成年产10万吨锂盐的产能，而锂盐新增的原材料需求与扩产的锂精矿产能刚好匹配，公司龙头地位稳固。

■ **锂盐供需偏紧，预计下半年仍将维持高位。**供给来看，由于国内大部分锂盐扩建项目还处于建设期，今年国内锂盐产能增量有限，预计国内锂盐供给仍然偏紧。需求来看，上半年，国内新能源汽车累计产销分别同比增26%、22%，但是以带电量较低的A00级乘用车为主，因而电池装机量增幅并不大。下半年新能源车整体产销好于上半年，且商用车集中放量将拉动电池装机量大幅增长。消费电池下半年也将进入需求高峰，因而动力和消费电池的双重需求增长将拉动原材料碳酸锂需求大增。电池级碳酸锂价格较年初增20%至当前15.2万元/

吨，预计价格或将维持高位。

- **盈利预测和投资评级：**短期我们看好下半年公司锂盐产品量增价稳，长期我们看好全球汽车电动化大趋势下，公司作为锂资源龙头，持续享受行业高景气。因为锂盐供给偏紧的情况超过我们之前预期，锂盐降价没有之前预期那么快，我们上调公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 2.14 元，2.45 元，2.96 元，对应的 PE 分别为 29 倍，25 倍，21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车产销不达预期，公司相关扩产项目进度不达预期，公司产品价格上涨不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3905	4981	5707	6972
增长率(%)	109%	28%	15%	22%
净利润（百万元）	1512	2126	2439	2947
增长率(%)	510%	41%	15%	21%
摊薄每股收益（元）	1.52	2.14	2.45	2.96
ROE(%)	26.09%	25.61%	21.82%	20.11%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 天齐锂业盈利预测表

证券代码:	002466.SZ				股价:	62.22	投资评级:	买入	日期:	2017-08-21
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	26%	26%	22%	20%	EPS		1.52	2.14	2.45	2.96
毛利率	71%	71%	70%	69%	BVPS		4.62	6.75	9.20	12.16
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值					
销售净利率	39%	43%	43%	42%	P/E		40.93	29.11	25.37	21.00
成长能力					P/B		13.48	9.22	6.76	5.12
收入增长率	109%	28%	15%	22%	P/S		15.85	12.42	10.84	8.88
利润增长率	510%	41%	15%	21%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		3905	4981	5707	6972
总资产周转率	0.35	0.43	0.41	0.40	营业成本		1123	1426	1691	2158
应收账款周转率	2.69	2.70	2.92	3.04	营业税金及附加		44	56	64	78
存货周转率	2.38	2.38	2.38	2.38	销售费用		36	46	52	64
偿债能力					管理费用		198	253	289	354
资产负债率	48%	29%	21%	16%	财务费用		96	46	(6)	(47)
流动比	1.32	2.21	3.35	4.55	其他费用/(-收入)		(192)	(89)	(109)	(139)
速动比	1.16	1.90	3.00	4.16	营业利润		2217	3065	3508	4227
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		(58)	(30)	(25)	(20)
现金及现金等价物	1502	1757	4259	7435	利润总额		2159	3035	3483	4207
应收款项	1451	1842	1954	2292	所得税费用		372	523	600	725
存货净额	471	621	736	938	净利润		1787	2512	2882	3482
其他流动资产	490	203	232	283	少数股东损益		275	386	443	535
流动资产合计	3914	4420	7177	10943	归属于母公司净利润		1512	2126	2439	2947
固定资产	1480	1407	1346	1287	现金流量表 (百万元)					
在建工程	357	361	363	366	经营活动现金流		1776	3470	3645	4080
无形资产及其他	2855	2855	2581	2308	净利润		1787	2512	2882	3482
长期股权投资	556	556	556	556	少数股东权益		275	386	443	535
资产总计	11206	11643	14068	17504	折旧摊销		200	433	426	393
短期借款	1364	0	0	0	公允价值变动		2	1	1	1
应付款项	299	650	769	980	营运资金变动		(487)	(647)	(403)	(850)
预收帐款	152	194	222	271	投资活动现金流		(2054)	69	59	57
其他流动负债	1154	1154	1154	1154	资本支出		(102)	69	59	57
流动负债合计	2969	1997	2145	2405	长期投资		(28)	0	0	0
长期借款及应付债券	1934	1034	534	334	其他		(1924)	0	0	0
其他长期负债	508	308	208	108	筹资活动现金流		533	(2268)	(505)	(206)
长期负债合计	2443	1343	743	443	债务融资		1044	(2264)	(500)	(200)
负债合计	5411	3340	2888	2848	权益融资		18	0	0	0
股本	994	994	994	994	其它		(530)	(4)	(5)	(6)
股东权益	5795	8302	11180	14656	现金净增加额		255	1271	3199	3931
负债和股东权益总计	11206	11643	14068	17504						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。