

**天齐锂业(002466)/稀有金属**
**再扩 2.4 万吨氢氧化锂，向国际一流更进一步**
**评级：买入(维持)**

市场价格：70.56

目标价格：90

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

电话：021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

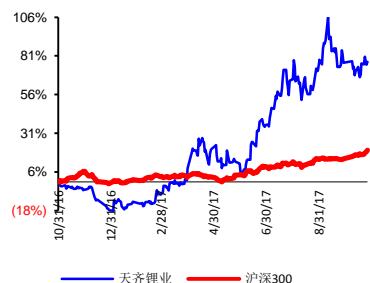
联系人：张强

电话：0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	994
流通股本(百万股)	989
市价(元)	70.56
市值(百万元)	70,162
流通市值(百万元)	69,762

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《三大锂电材料，布局“旺季”行情》2017.08.22
- 《中国若禁售燃油车或将把锂电材料推升至新高度》2017.09.10

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,866.88	3,904.56	5,081.25	5,980.93	6,936.81
增长率 yoy%	31.25%	109.15%	30.14%	17.71%	15.98%
净利润	247.86	1,512.05	2,169.81	2,723.23	3,190.44
增长率 yoy%	89.93%	510.03%	43.50%	25.51%	17.16%
每股收益(元)	0.95	1.52	2.18	2.74	3.21
每股现金流量	2.52	1.79	2.62	3.07	3.63
净资产收益率	8.07%	32.93%	33.07%	29.97%	26.41%
P/E	148.48	21.34	32.00	25.50	21.77
PEG	1.65	0.04	0.74	1.00	1.27
P/B	11.98	7.03	10.58	7.64	5.75

备注：

**投资要点**

■ **事件**：公司披露 2017 年三季报：前三个季度，公司共实现营业收入 39.60 亿，同比增长 42.96%，实现归母净利润 15.18 亿元，同比增长 26.17%；其中，第三季度，公司实现营业收入 15.46 亿，同比增长 45.18%，环比增长 14.40%，实现归母净利润 5.94 亿，同比增长 30.16%，环比增长 14.71%；第三季度公司的经营性净现金流入达到了 10 亿元。另外，公司预估 2017 年归属于上市公司股东的净利润 20.6-22.6 亿元，同比增加 36.24%-49.47%。

■ **锂矿量价齐升、锂产品销量稳定增长，驱动业绩增长**。在价格方面，根据亚洲金属网数据，电池级碳酸锂的价格从年初的 12.6 万元/吨上涨至第三季度末的 16.3 万元/吨，而第三季度电池级碳酸锂的均价为 15.24 万元，较第二季度的 13.88 万元，上升了约 10%；与此同时锂矿的价格也在上升。在量的方面：锂矿产量上升、锂产品销量也在稳定增长，量价驱动业绩增长。

■ **非经常性损益，影响了企业利润**。受美元下跌，公司持有的人民币对美元和美元对澳元套期保值头寸公允价值下降等因素影响。第三季度，公司扣非后的归母净利润为 6.33 亿元，非经常性损益减少了归母净利润约 4000 万元。

■ **把握需求，再度扩产 2.4 万吨氢氧化锂，夯实龙头地位，打造国际一流国际锂电材料供应商。**

1) 在高镍三元的发展趋势下，越来越多的电芯企业选择使用氢氧化锂制备三元正极材料，氢氧化锂作为锂电池基础原料的市场份额有较大提高，据 Roskill 在 2017 年发布的行业报告预测，**2016-2026 年全球对电池级氢氧化锂的需求量复合增长率为 47%**。

2) 公司拟配股(10 配 1.5 股)融资 16.5 亿建设西澳 2.4 万吨电池级氢氧化锂一期项目。目前配股已获审核通过。

3) 响应市场客户需求，再扩 2.4 万吨氢氧化锂。公司在二期项目客户导入和意向客户的谈判过程中，预判到国际主流锂电池材料客户对高端电池级氢氧化锂的需求将呈快速增长的趋势，一期项目将无法满足其需求。为此，公司在充分研究的基础上，决定自筹资金 3.28 亿澳元，建设二期年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目，项目建设周期为 26 月，预计将于 2019 年底竣工试生产。

4) 二期项目将增强公司盈利水平和利润增长的稳定性，按 Roskill 的价格预计，税后股东内部收益率为 27%，税后投资回收期(含建设期)为 6 年；同时有利于公司进入国际主流锂电池材料供应链，增强国际化运作水平，实现把公司打造成具有国际竞争力的一流锂电材料供应商的战略目标。

■ **优质锂矿资源奠定产能扩张与成本的优势**。公司控制了全球品位最高、品质最优、供应最稳定的泰利森锂矿，及四川天齐盛合锂业。目前，泰利森正在扩产，预计 2019 年第二季度竣工投产后，泰利森锂精矿产能将增加至 134 万吨/年，折合碳酸锂当量约 18 万吨/年，将为锂盐项目提供充分的锂精矿保障。

■ **盈利预测与投资建议**。我们预计，公司 2017 年和 2018 年的归母净利润分别为 21.7 亿元和 27.2 亿元，对应当前公司股价的 PE 水平为 32 倍和 26 倍。我们继续看好公司行业龙头地位和全球化布局，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：下游需求不及预期，项目推进不及预期，锂产品价格回落。

图表：公司财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,422	1,867	3,905	5,081	5,981	6,937
增长率	33.16%	31.2%	109.1%	30.1%	17.7%	16.0%
营业成本	-964	-991	-1,123	-1,366	-1,485	-1,758
%销售收入	67.8%	53.1%	28.8%	26.9%	24.8%	25.3%
毛利	458	876	2,782	3,715	4,496	5,179
%销售收入	32.2%	46.9%	71.2%	73.1%	75.2%	74.7%
营业税金及附加	-2	-7	-44	-51	-60	-69
%销售收入	0.1%	0.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-21	-30	-36	-46	-54	-62
%销售收入	1.5%	1.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-113	-172	-198	-229	-269	-312
%销售收入	8.0%	9.2%	5.1%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	322	667	2,504	3,390	4,113	4,735
%销售收入	22.6%	35.7%	64.1%	66.7%	68.0%	68.3%
财务费用	-19	-99	-96	-68	-4	45
%销售收入	1.3%	5.3%	2.4%	1.3%	0.1%	-0.7%
资产减值损失	-13	-61	-266	-2	-2	-2
公允价值变动收益	1	2	2	1	2	3
投资收益	2	6	71	60	70	80
%税前利润	0.7%	1.1%	3.3%	1.8%	1.7%	1.6%
营业利润	293	515	2,217	3,380	4,180	4,861
营业利润率	20.6%	27.6%	56.8%	66.5%	69.9%	70.1%
营业外收支	34	-1	-58	10	10	10
税前利润	328	513	2,159	3,390	4,190	4,871
利润率	23.0%	27.5%	55.3%	66.7%	70.0%	70.2%
所得税	-46	-87	-372	-780	-964	-1,120
所得税率	14.1%	17.0%	17.2%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	282	426	1,787	2,611	3,226	3,751
少数股东损益	151	178	275	441	503	560
归属于母公司的净利润	131	248	1,512	2,170	2,723	3,190
净利率	9.2%	13.3%	38.7%	42.7%	45.5%	46.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	282	426	1,787	2,611	3,226	3,751
少数股东损益	0	0	0	441	503	560
非现金支出	134	228	466	2	2	2
非经营收益	135	80	76	37	-9	-20
营运资金变动	-249	-74	-552	-44	-171	-127
经营活动现金净流	302	660	1,776	3,046	3,552	4,166
资本开支	85	105	261	284	690	690
投资	-2,963	-454	-1,775	0	0	0
其他	-70	-11	-18	61	72	83
投资活动现金净流	-3,118	-571	-2,054	-223	-618	-607
股权募资	3,037	84	18	0	0	0
债权募资	-108	1,061	1,513	-1,364	0	3
其他	-349	-1,123	-330	-108	-272	-272
筹资活动现金净流	2,581	22	1,201	-1,472	-272	-269
现金净流量	-235	111	923	1,351	2,661	3,290

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	436	576	1,502	2,413	4,571	7,301
应收款项	330	614	1,451	1,563	1,839	2,064
存货	511	400	471	468	488	578
其他流动资产	128	121	490	573	583	608
流动资产	1,405	1,711	3,914	5,016	7,482	10,551
%总资产	22.9%	22.8%	34.9%	39.8%	47.5%	54.0%
长期投资	548	535	1,652	1,652	1,652	1,652
固定资产	1,212	1,735	1,837	2,547	3,247	3,947
%总资产	19.8%	23.1%	16.4%	20.2%	20.6%	20.2%
无形资产	2,779	3,085	3,271	2,855	2,855	2,855
非流动资产	4,724	5,806	7,292	7,586	8,286	8,986
%总资产	77.1%	77.2%	65.1%	60.2%	52.5%	46.0%
资产总计	6,129	7,516	11,206	12,602	15,768	19,536
短期借款	681	868	1,507	144	144	144
应付款项	270	487	537	762	849	999
其他流动负债	170	290	924	1,047	1,099	1,166
流动负债	1,121	1,645	2,969	1,953	2,092	2,309
长期贷款	2	1,457	1,336	1,336	1,336	1,336
其他长期负债	227	299	1,063	1,063	1,063	1,063
负债	1,384	3,444	5,411	4,395	4,534	4,751
普通股股东权益	2,957	3,072	4,591	6,562	9,087	12,078
少数股东权益	1,787	1,000	1,203	1,644	2,147	2,707
负债股东权益合计	6,129	7,516	11,206	12,602	15,768	19,536

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.504	0.948	1.521	2.182	2.739	3.208
每股净资产(元)	11.428	11.751	4.617	6.599	9.138	12.146
每股经营现金净流(元)	1.168	2.522	1.786	2.620	3.066	3.626
每股股利(元)	0.000	0.000	0.180	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	4.41%	8.07%	32.93%	33.07%	29.97%	26.41%
总资产收益率	2.13%	3.30%	13.49%	17.22%	17.27%	16.33%
投入资本收益率	6.06%	10.11%	32.61%	40.19%	43.02%	44.55%
增长率						
营业总收入增长率	33.16%	31.25%	109.15%	30.14%	17.71%	15.98%
EBIT增长率	240.12%	107.19%	275.40%	35.34%	21.35%	15.11%
净利润增长率	168.31%	89.93%	510.03%	43.50%	25.51%	17.16%
总资产增长率	-13.42%	22.64%	49.09%	12.45%	25.12%	23.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.0	19.1	11.7	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	207.7	167.9	141.6	125.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	49.2	45.0	58.3	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	269.6	253.6	142.5	106.7	100.1	102.1
偿债能力						
净负债/股东权益	5.22%	42.90%	33.40%	-4.12%	-22.23%	-35.33%
EBIT利息保障倍数	16.8	6.7	26.2	49.5	1,131.2	-104.6
资产负债率	22.58%	45.82%	48.29%	34.88%	28.76%	24.32%

来源：公司公告，中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。