

中航证券金融研究所

部门负责人 董忠云 证券执业证书号: S0640515120001

证券分析师 沈文文 证券执业证书号: S0640513070003

证券分析师 莫崇康 证券执业证书号: S0640517080002

研究助理 王晓东 证券执业证书号: S0640117020002

电话: 010-61818317

邮箱: wodetiandimo@163.com

天齐锂业 (002466) 三季度报点评:

增资二期氢氧化锂项目, 瞄准新能源热点

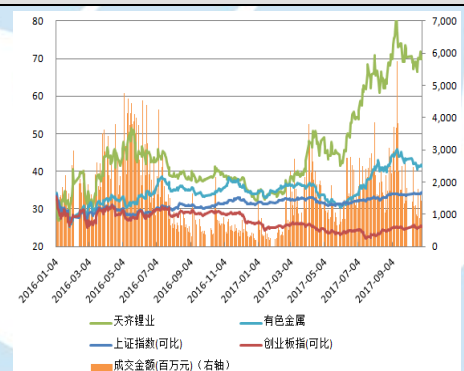
行业分类: 有色 (申万) 2017 年 10 月 27 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (17.10.27)	70.56

基础数据

上证综指	3,416.81
总股本 (亿)	9.94
流通 A 股 (亿)	9.89
流通 A 股市值 (亿)	701.6
每股净资产 (元)	6.76
ROE	22.58%
资产负债率	41.82%
动态市盈率	46.4
市净率	15.28

近一年公司股价与主要指数走势对比



- 业绩回顾:** 2017年前三季度公司营业收入为39.6亿元, 同比增加42.96%, 归属于母公司净利润为15.18亿, 同比增加26.17%, 经营性现金流净额为21.71亿元, 同比增加73.02%; 每股收益为1.54元, 同比增加26.23%。财务指标上, 三季度末期, 公司货币资金为28.23亿元, 同比增加87.91%, 大幅增加的主要原因为盈利增加以及支付工程建设资金减少; 在建工程为12.84亿, 同比增加259.40%, 主要原因为澳洲2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目和泰利森扩产项目新增投入, 无形资产余额为30.56亿, 占总资产21.34%。公司投资旺盛, 投资活动产生的现金流净额为-8.76亿, 同比变动-124.78%。公司大股东成都天齐实业 (集团) 有限公司累计质押其所持有的公司股份3,280万股, 约占公司总股本的3.30%, 预计将不受股权质押新规影响。公司预计2017年全年净利润预计为20.6亿-22.6亿元, 同比增长36.24%-49.47%。
- 富握锂矿资源, 控制产品成本能力强。** 公司为国内最大锂电新能源核心材料供应商, 拥有全球品位最高、储量最大, 且最稳定供应泰利森格林布什矿51%股权, 截至2016年9月30日锂矿储量折合碳酸锂当量500万吨; 旗下四川雅江县措拉锂辉石矿、日喀则扎布耶盐湖, 锂矿储量折合碳酸锂当量分别为约63万吨和183万吨。公司锂精矿自给自足, 在锂精矿价格高位运行下公司易于控制产品成本, 公司前三季度产品毛利率为69.77%, 净利率为47.15%。
- 瞄准新能源汽车市场需求, 启动二期氢氧化锂项目。** 我国新能源汽车市场仍是全球增长最快的市场。中国汽车工业协会最新数据显示, 2016年我国新能源汽车生产51.7万辆, 同比增长51.7%。越来越多新能源企业采用氢氧化锂作为三元锂电池原料, 锂行业分析服务商Roskill在2017年发布的行业报告预计, 从2016至2026年的全球对电池级氢氧化锂的需求量年复合增长率为47%。目前公司已在四川省射洪县拥有年产5000吨氢氧化锂生产线, 掌握氢氧化锂关键核心工艺; 近日公司决定增资约17亿元人民币建设二期澳洲2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目, 2019年将竣工投产, 而该项目一期工程将于2018年竣工投产。而为该项目提供锂精矿的澳洲泰利森正在扩建, 预计2019年竣工投产后其产能将增加至134万吨/年, 折合碳酸锂当量约18万吨/年。公司氢氧化锂主要目标客户为国际主流动力电池生产商, 市场前景广阔。
- 风险因素:** 国家新能源汽车补贴政策变动; 碳酸锂、氢氧化锂价格波动。
- 我们预计公司 2017-2019 年摊薄后的 EPS 分别为 2.08 元、2.51 元和 3.61 元, 对应的动态市盈率分别为 33.90 倍、28.11 倍和 19.56 倍, 在考虑企业自身行业龙头地位以及扩充产能带来的业绩增量, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

图表 1 关键财务数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1422.38	1866.88	3904.56	5490.00	6460.00	8930.00
增长率(%)	242.76%	31.25%	109.15%	40.60%	17.67%	38.24%
归属母公司股东净利润	130.50	247.86	1512.05	2200.44	2653.32	3813.56
增长率(%)	198.59%	89.93%	510.03%	45.53%	20.58%	43.73%
每股收益(EPS)	0.123	0.234	1.430	2.081	2.510	3.607
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.074	0.036	0.043	0.062
每股经营现金流	0.281	0.628	1.707	2.384	4.393	3.696
销售毛利率	32.23%	46.94%	71.25%	70.15%	69.25%	69.30%
销售净利率	19.79%	22.81%	45.76%	47.36%	48.53%	50.46%
净资产收益率(ROE)	4.41%	8.07%	32.93%	32.58%	28.34%	29.09%
投入资本回报率(ROIC)	19.33%	9.63%	30.32%	37.03%	36.54%	54.03%
市盈率(P/E)	571.61	300.95	49.33	33.90	28.11	19.56
市净率(P/B)	25.23	24.28	16.25	11.05	7.97	5.69
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001

资料来源: wind、中航证券金融研究所


 AVIC

图表 2: 盈利预测表

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1422.38	1866.88	3904.56	5490.00	6460.00	8930.00
减:营业成本	964.01	990.52	1122.65	1638.77	1986.45	2741.51
营业税金及附加	1.71	6.88	43.63	61.35	72.19	99.80
营业费用	21.16	30.45	35.89	50.46	59.38	82.08
管理费用	113.50	171.89	197.98	278.37	327.55	452.79
财务费用	19.20	99.41	95.51	132.80	56.64	-16.77
资产减值损失	12.79	60.79	265.84	265.84	265.84	265.84
加:投资收益	2.41	5.84	71.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.03	1.73	2.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	293.45	514.51	2216.56	3062.42	3691.95	5304.75
加:其他非经营损益	34.33	-1.46	-57.87	-3.69	-3.69	-3.69
利润总额	327.79	513.05	2158.69	3058.73	3688.26	5301.07
减:所得税	46.27	87.22	372.13	458.81	553.24	795.16
净利润	281.52	425.83	1786.56	2599.92	3135.02	4505.91
减:少数股东损益	151.02	177.96	274.51	399.48	481.70	692.34
归属母公司股东净利润	130.50	247.86	1512.05	2200.44	2653.32	3813.56
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	227.02	274.31	1069.23	1041.13	4620.09	7566.59
应收和预付款项	369.23	630.78	1491.24	1718.63	1843.54	2329.26
存货	511.15	400.10	470.81	921.27	766.15	1562.67
其他流动资产	86.01	101.90	416.15	416.15	416.15	416.15
长期股权投资	539.52	527.66	556.03	556.03	556.03	556.03
投资性房地产	7.60	7.19	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1212.13	1735.48	1837.37	2333.91	2677.45	2969.99
无形资产和开发支出	2778.77	3084.70	3270.71	2949.92	2629.12	2308.33
其他非流动资产	77.68	231.63	1350.09	1350.09	1350.09	1350.09
资产总计	5809.09	6993.74	10461.62	11287.12	14858.62	19059.10
短期借款	595.87	797.26	1363.69	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	269.81	487.15	537.29	164.62	646.98	407.50
长期借款	2.47	1456.68	1934.17	1934.17	1934.17	1934.17
其他负债	193.36	177.88	828.79	828.79	828.79	828.79
负债合计	1061.51	2918.96	4663.94	2927.57	3409.94	3170.45
股本	258.76	261.47	994.42	994.42	994.42	994.42
资本公积	3223.77	3234.22	2559.53	2559.53	2559.53	2559.53
留存收益	-525.36	-423.27	1037.37	3199.75	5807.19	9554.81
归属母公司股东权益	2957.17	3072.42	4591.31	6753.70	9361.14	13108.75
少数股东权益	1787.31	999.69	1203.21	1602.70	2084.40	2776.74
股东权益合计	4744.48	4072.11	5794.53	8356.40	11445.54	15885.50
负债和股东权益合计	5805.98	6991.07	10458.47	11283.97	14855.47	19055.95
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	296.82	663.99	1804.13	2520.65	4644.69	3907.88
投资性现金净流量	-3117.79	-570.77	-2054.41	-1023.13	-972.13	-921.13
筹资性现金净流量	2616.71	77.11	1113.76	-1525.62	-93.60	-40.25
现金流量净额	-240.35	115.09	950.88	-28.10	3578.96	2946.50

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所所长。

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士。

莫崇康, SAC 执业证书号: S0640517080002, 清华大学宇航工程硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。