

# 天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2017年12月17日

## 配股在即 扩产资金有保障

公司发布配股说明书：公司拟按照 10 股配 1.5 股的比例向全体股东配售，总计可配股份数量 1.49 亿股，配股价格为 11.06 元/股，募集不超过 16.50 亿元，用于澳洲 Kwinana 建设“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”，18 日-22 日为本次配股缴款截止日。

配股价格适宜，完成的可能性较高。本次配股价格为 11.06 元/股，相比 15 日收盘价为 58.13 元差价较大，发行顺利完成是大概率事件。

产能扩张资金得到保障。本次配股的募投项目是公司产能扩张的项目之一，16.5 亿元配股资金到位后，公司的扩张资金有望得到保障。公司 17 年三季报披露的资产负债率不高，仅为 41.82%，入股配股资金达到目标，资产负债率有望降低至 37.5%，为其余项目融资流出余量。

10 万吨碳酸锂当量巨头正在启航。公司目前正在进行资源和锂盐的双重扩张。控股子公司泰利森已开始扩产，项目预计于 19 年二季度投产，届时 Greenbushes 的锂精矿产能有望从目前的 74 万吨上升至 134 万吨(折合碳酸锂 16.75 万吨)。公司射洪、张家港一共拥有 3.4 万吨的锂盐加工产能。同时，公司将在澳洲分两期建设共 4.8 万吨/年单水氢氧化锂的生产线，国内遂宁也计划上马 2 万吨/年碳酸锂生产线，项目全部建设完成后公司的锂盐产能有望达到 10 万吨/年以上。

锂盐价格趋势性上涨，上调公司盈利预测。公司主要产品碳酸锂价格自年初以来趋势性上涨，目前生意社电池级碳酸锂报价在 16.3 万元-17.8 万元，相比年初 13 万元/吨左右的价格，涨幅达 25.4%-36.9%。目前市场碳酸锂仍然紧缺，趋势有望延续。因此我们上调公司 2017-19 年的净利润分别至 24.94 亿元，31.36 亿元和 46.22 亿元。

盈利预测与评级：公司配股尚未完成，暂时不对公司股数做调整。鉴于公司主产品价格上涨，我们上调公司 2017-19 年的 EPS 分别至 2.51 元，3.15 元和 4.65 元，对应 15 日收盘价 58.13 元，动态 P/E 分别为 23 倍，18 倍和 13 倍。公司有望通过配股获得产能扩张的部分资金，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：配股数额较低的风险，锂盐产品价格下跌带来业绩不及预期的风险，泰利森矿权的风险，募集资金项目的风险等。

### 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	58.13 元
目标价格	76.5 元
上次目标价	76.5 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	994.36
流通 A 股股本(百万股)	988.69
A 股总市值(百万元)	57,801.95
流通 A 股市值(百万元)	57,472.31
每股净资产(元)	6.76
资产负债率(%)	41.82
一年内最高/最低(元)	87.40/31.20

### 作者

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

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

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

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

田庆争 联系人  
tianqingzheng@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:签署投资协议 遂宁项目有望加速》 2017-12-05
- 2 《天齐锂业-季报点评:业绩稳步增长, 巩固锂业龙头地位》 2017-10-27
- 3 《天齐锂业-半年报点评:下游需求无忧, 全球锂资源龙头尽享高景气红利》 2017-08-18

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	6,559.67	9,839.50
增长率(%)	31.25	109.15	40.00	20.00	50.00
EBITDA(百万元)	780.80	2,511.99	4,051.05	4,731.03	6,476.66
净利润(百万元)	247.86	1,512.05	2,493.91	3,136.36	4,621.88
增长率(%)	89.93	510.03	64.94	25.76	47.36
EPS(元/股)	0.25	1.52	2.51	3.15	4.65
市盈率(P/E)	233.20	38.23	23.18	18.43	12.51
市净率(P/B)	18.81	12.59	7.68	5.75	4.14
市销率(P/S)	30.96	14.80	10.57	8.81	5.87
EV/EBITDA	50.06	13.45	13.95	11.52	7.92

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	575.94	1,502.28	2,010.95	4,601.73	8,459.30
应收账款	42.48	233.01	385.45	147.63	295.26
预付账款	16.90	39.98	25.32	54.91	98.37
存货	400.10	470.81	602.53	679.60	1,838.10
其他	675.25	1,668.06	853.85	2,208.63	2,268.28
<b>流动资产合计</b>	<b>1,710.67</b>	<b>3,914.14</b>	<b>3,878.10</b>	<b>7,692.51</b>	<b>12,959.32</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,805.66</b>	<b>7,291.80</b>	<b>7,083.86</b>	<b>7,099.49</b>	<b>7,014.33</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,516.33</b>	<b>11,205.93</b>	<b>10,961.96</b>	<b>14,792.01</b>	<b>19,973.65</b>
短期借款	797.26	1,363.69	0.00	0.00	0.00
应付账款	351.43	312.75	351.88	524.44	1,149.35
其他	496.06	1,292.33	603.69	1,036.47	1,012.11
<b>流动负债合计</b>	<b>1,644.75</b>	<b>2,968.78</b>	<b>955.57</b>	<b>1,560.90</b>	<b>2,161.46</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,799.47</b>	<b>2,442.63</b>	<b>570.05</b>	<b>673.21</b>	<b>783.35</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,444.22</b>	<b>5,411.41</b>	<b>1,525.62</b>	<b>2,234.11</b>	<b>2,944.80</b>
少数股东权益	999.69	1,203.21	1,913.21	2,504.56	3,057.07
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	6,528.73	9,058.94	12,977.38
其他	(4,147.58)	(3,440.41)	(2,641.00)	(2,641.00)	(2,641.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,072.11</b>	<b>5,794.53</b>	<b>9,436.33</b>	<b>12,557.90</b>	<b>17,028.85</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,516.33</b>	<b>11,205.93</b>	<b>10,961.96</b>	<b>14,792.01</b>	<b>19,973.65</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	425.83	1,786.56	2,493.91	3,136.36	4,621.88
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)	(58.15)	(653.86)	(800.52)
其它	103.48	(74.25)	707.96	591.98	552.77
<b>经营活动现金流</b>	<b>659.55</b>	<b>1,776.37</b>	<b>3,340.37</b>	<b>3,276.76</b>	<b>4,581.86</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(570.77)</b>	<b>(2,054.41)</b>	<b>(29.41)</b>	<b>(54.73)</b>	<b>(24.00)</b>
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)	(3,803.76)	(905.70)	(1,074.38)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>77.11</b>	<b>1,113.76</b>	<b>(2,802.28)</b>	<b>(631.25)</b>	<b>(700.29)</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>165.89</b>	<b>835.72</b>	<b>508.68</b>	<b>2,590.78</b>	<b>3,857.57</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>1,866.88</b>	<b>3,904.56</b>	<b>5,466.39</b>	<b>6,559.67</b>	<b>9,839.50</b>
营业成本	990.52	1,122.65	1,257.27	1,508.72	2,951.85
营业税金及附加	6.88	43.63	29.27	44.20	76.32
营业费用	30.45	35.89	60.33	63.92	78.64
管理费用	171.89	197.98	218.66	262.39	295.19
财务费用	99.41	95.51	97.46	96.49	96.97
资产减值损失	60.79	265.84	0.00	108.88	124.91
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)
<b>营业利润</b>	<b>514.51</b>	<b>2,216.56</b>	<b>3,827.89</b>	<b>4,502.23</b>	<b>6,242.41</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>513.05</b>	<b>2,158.69</b>	<b>3,819.56</b>	<b>4,479.67</b>	<b>6,212.82</b>
所得税	87.22	372.13	615.65	751.96	1,038.43
<b>净利润</b>	<b>425.83</b>	<b>1,786.56</b>	<b>3,203.91</b>	<b>3,727.72</b>	<b>5,174.39</b>
少数股东损益	177.96	274.51	710.00	591.35	552.51
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>247.86</b>	<b>1,512.05</b>	<b>2,493.91</b>	<b>3,136.36</b>	<b>4,621.88</b>
每股收益(元)	0.25	1.52	2.51	3.15	4.65

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	31.25%	109.15%	40.00%	20.00%	50.00%
营业利润	75.33%	330.81%	72.70%	17.62%	38.65%
归属于母公司净利润	89.93%	510.03%	64.94%	25.76%	47.36%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.94%	71.25%	77.00%	77.00%	70.00%
净利率	13.28%	38.73%	45.62%	47.81%	46.97%
ROE	8.07%	32.93%	33.15%	31.20%	33.08%
ROIC	10.62%	35.69%	53.96%	61.35%	77.98%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.82%	48.29%	13.92%	15.10%	14.74%
净负债率	6.49%	9.38%	4.95%	-6.25%	-16.08%
流动比率	1.04	1.32	4.06	4.93	6.00
速动比率	0.80	1.16	3.43	4.49	5.15
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	16.95	28.35	17.68	24.61	44.43
存货周转率	4.10	8.97	10.19	10.23	7.82
总资产周转率	0.27	0.42	0.49	0.51	0.57
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.25	1.52	2.51	3.15	4.65
每股经营现金流	0.66	1.79	3.36	3.30	4.61
每股净资产	3.09	4.62	7.57	10.11	14.05
<b>估值比率</b>					
市盈率	233.20	38.23	23.18	18.43	12.51
市净率	18.81	12.59	7.68	5.75	4.14
EV/EBITDA	50.06	13.45	13.95	11.52	7.92
EV/EBIT	63.67	14.61	14.40	11.86	8.09

### 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