

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

业绩符合预期 18 年仍有望高增长

——天齐锂业 (002466) 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持 (首次)

市场数据 (2018-03-23)

收盘价(元)	53.49
一年内最高/最低(元)	87.40/38.70
沪深300指数	3904.94
市净率(倍)	13.31
流通市值(亿元)	607.40

基础数据 (2017-12-31)

每股净资产(元)	7.94
每股经营现金流(元)	2.71
毛利率(%)	70.14
净资产收益率-摊薄(%)	23.65
资产负债率(%)	40.39
总股本/流通股(万股)	114205.29/98869.05
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2018年03月26日

事件: 公司公布2017年年度报告及18年一季度业绩预告。

投资要点:

- **公司17年业绩符合预期。**2017年,公司实现营业收入54.70亿元,同比增长40.09%;净利润21.45亿元,同比增长41.86%;扣非后净利润21.43亿元,同比增长22.45%;基本每股收益1.94元,利润分配预案为每10股派发现金红利2.00元(含税)。公司业绩高增主要受益于公司产品量价齐增,且16年公司计提金融资产减值准备19675万元。
- **公司主营业务业绩受益于量价齐升。**2017年,公司锂化合物及衍生品实现营业收入36.96亿元,同比增长30.85%,在公司营收中占比67.57%;锂矿营收17.51亿元,同比增长64.95%,营收占比32.01%。主营业务业绩增长受益于量价齐升,如公司锂精矿销售40.72万吨,同比增长29.84%,销售均价较上年提高27.04%;锂化工产品销售32393吨,同比增长33.28%。
- **公司锂资源储量优势显著。**公司控股的泰利森拥有目前世界上正开采的储量最大、品质最好的锂辉石矿——西澳大利亚Greenbushes(格林布什矿)。泰利森是目前全球最大的固体锂精矿拥有者及供应商,已开采超过25年。据贝里多贝尔澳大利亚私人有限公司出具的储量评估报告显示:截至2016年9月30日,格林布什锂矿的总资源量为16,510万吨,折合碳酸锂当量833万吨;锂矿储量合计为8,640万吨,折合碳酸锂当量500万吨。另外,公司全资子公司盛合锂业拥有四川雅江县措拉锂辉石矿采矿权,该矿区查明矿石量1,971.4万吨,折合氧化锂资源量255,744吨,氧化锂平均品位1.3%,折合碳酸锂当量约63万吨。
- **公司战略稳步有序推进。**公司持续推进“夯实上游,做强中游,渗透下游”的发展战略,17年顺利启动泰利森“化学级锂精矿扩产”项目,至17年底,项目进度24.72%;稳步推进澳洲二期“年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目”建设,至17年底项目进度53.13%,预计18年底投入使用;同时加速提升公司研发团队科研攻关能力,提出“向技术转型”,加快以电池回收与资源回收、金属锂负极材料为代表的科研项目进度,着力打造和提升技术对公司未来增长的推动力。
- **18年一季度净利润高增长 全年业绩仍将高增长。**公司18年一季度业绩预告显示:预计18年一季度净利润6.10-7.15亿元,同比增长50.33-76.20%,净利润高增长主要是锂精矿销售价格同比提升,且射洪基地春检推迟产销量增加。

预计 18 年公司业绩仍将高增长，主要基于如下几点：一是公司全产业链优势，且上游资源优势显著，16 年天齐锂业全球锂矿市场占比 13%。为满足原材料需求，泰利森于 17 年 3 月启动了“化学级锂精矿扩产”项目，将为公司提供稳定优异的原料保障。二是行业需求持续增长，新能源汽车需求为靚点。根据中国有色金属工业协会统计：2017 年全球锂及其衍生物产量折合碳酸锂当量约 23.54 万吨，同比增长 21.5%，其中我国锂盐产量 12.34 万吨，同比增长 43.5%，且中国是世界上最大的锂消费国；预计 2017 年全球锂的消费折合碳酸锂约 23.7 万吨，同比增长约 15%。据 Roskill 预测：2026 年全球锂消费需求预计将达到 100 万吨碳酸锂当量，行业景气度有望延续，其中新能源汽车需求是靚点。2017 年，我国新能源汽车销售 76.78 万辆，同比增长 53.03%，合计占比 2.65%；18 年 1-2 月，我国新能源汽车合计销量 7.29 万辆，同比增长 213.13%，合计占比 1.61%，同比持续高增长主要是 17 年一季度基数较低。中汽协预计 18 年我国新能源汽车销量将超 100 万辆，对应增速约 30%。三是碳酸锂价格预计仍将维持高位。18 年以来，电池级碳酸锂价格总体高位运行，3 月 23 日价格为 16.4 万元/吨，基于供需考虑，预计全年价格总体维持高位。

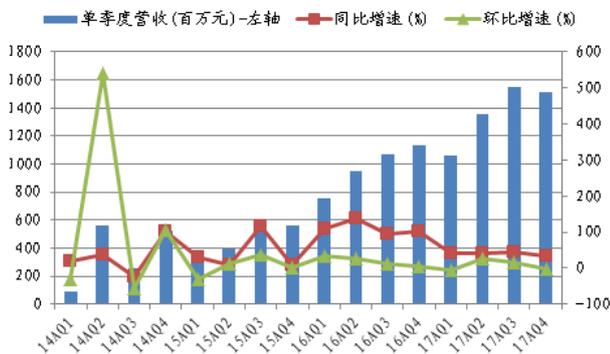
- **盈利能力略降 预计 18 年维持高位。**2017 年，公司销售毛利率 70.14%，同比回落 1.11 个百分点，其中分业务毛利率显示：锂矿为 71.77%，同比提升 9.20 个百分点；锂化合物及衍生品 69.41%，同比回落 4.97 个百分点。18 年一季度公司锂矿价格有所提升，预计全年碳酸锂价格总体仍将维持高位，而公司拥有产业链一体化优势，预计公司 18 年盈利能力仍将维持高位。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2018-19 年摊薄后 EPS 分别为 2.68 元与 3.30 元，按 3 月 23 日 53.49 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 20.0 倍与 16.2 倍。目前估值相对行业水平较低合理，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销量低于预期；盐湖提锂技术进展高于预期；汇兑损失。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3904.6	5470.0	6970.3	8478.2	10045.7
增长比率	109.1%	40.1%	27.4%	21.6%	18.5%
净利润(百万元)	1512.1	2145.0	3061.4	3763.2	4480.0
增长比率	510.0%	41.9%	42.7%	22.9%	19.0%
每股收益(元)	1.32	1.88	2.68	3.30	3.92
市盈率(倍)	40.4	28.5	20.0	16.2	13.6

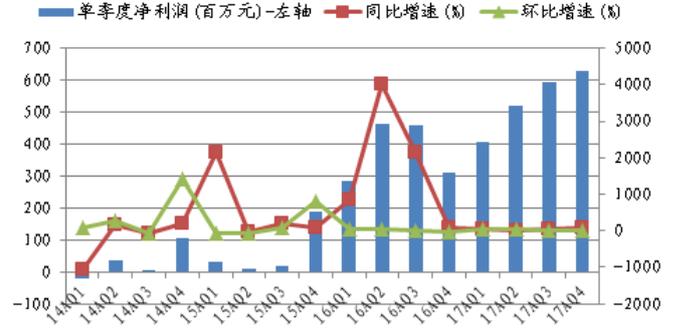
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-17 年公司单季度营收及增速



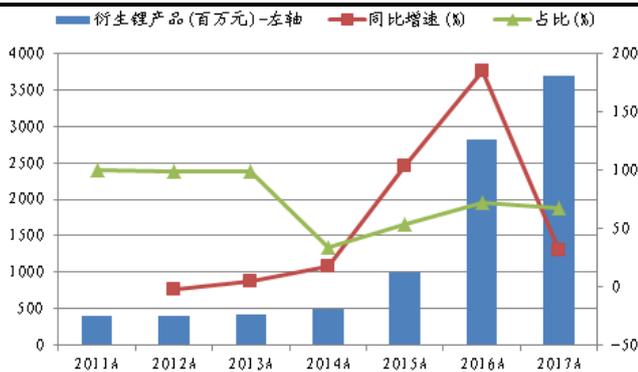
资料来源: 中原证券, Wind

图 2: 2014-17 年公司单季度净利润及增速



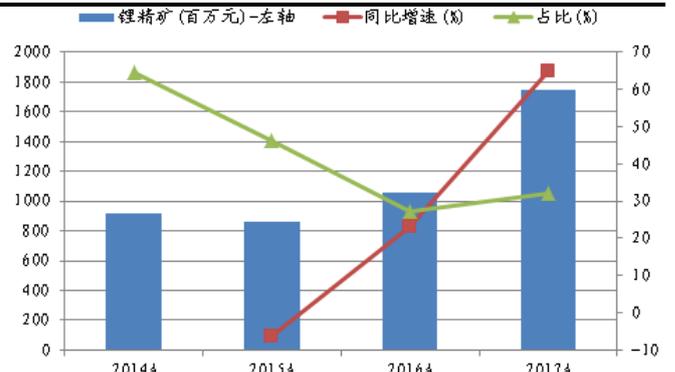
资料来源: 中原证券, Wind

图 3: 2011-17 年公司衍生锂产品营收、增速及占比



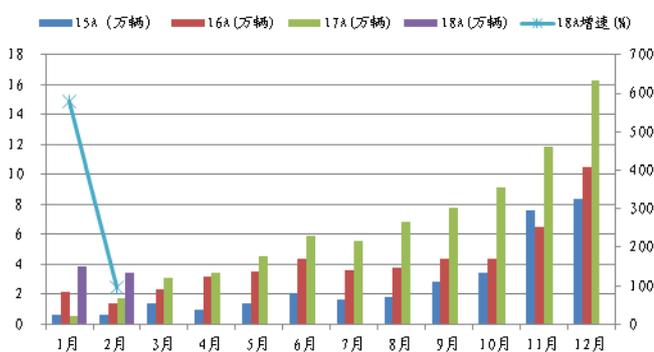
资料来源: 中原证券, Wind

图 4: 2014-17 年公司锂精矿营收、增速及占比



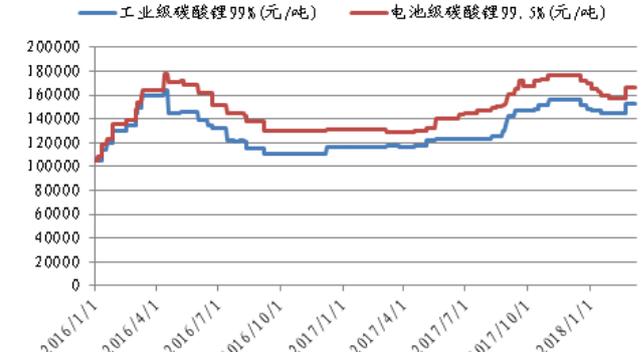
资料来源: 中原证券, Wind

图 5: 2015-18 我国新能源汽车月度销量及增速



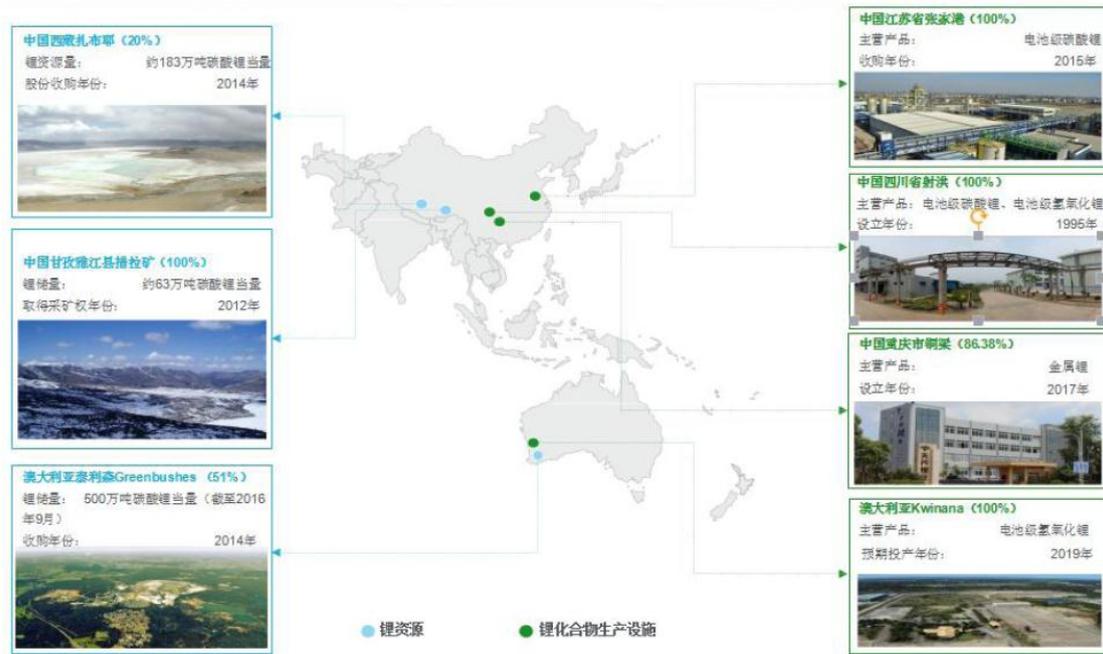
资料来源: 中原证券, Wind, 中汽协

图 6: 2016-18 年碳酸锂价格曲线



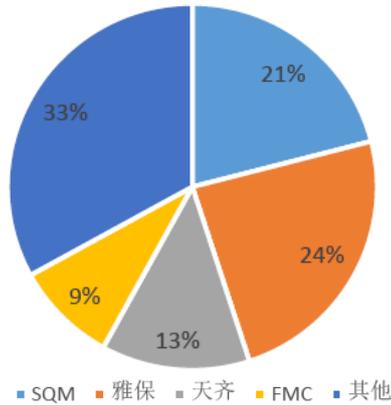
资料来源: 中原证券, 百川资讯

图 7: 公司锂产业全球布局示意图



资料来源: 中原证券, 公司公告

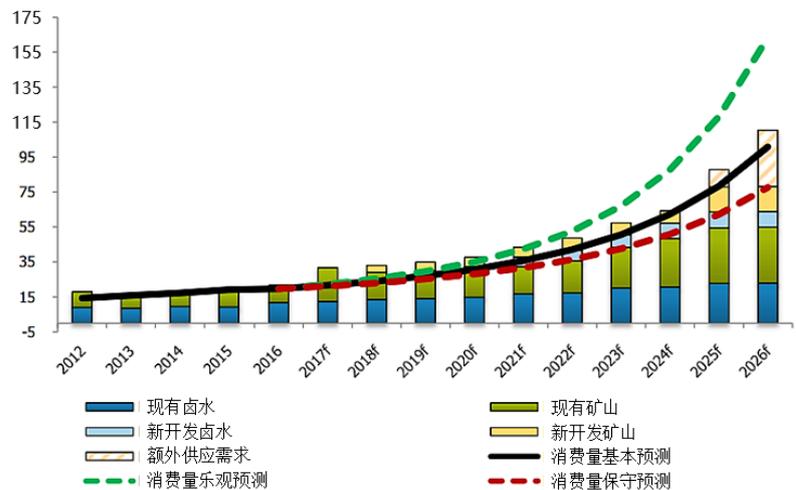
图 8: 2016 全球锂矿市场占比



注: 天齐产能包含泰利森 51% 份额, 雅保产能包含泰利森 49% 份额

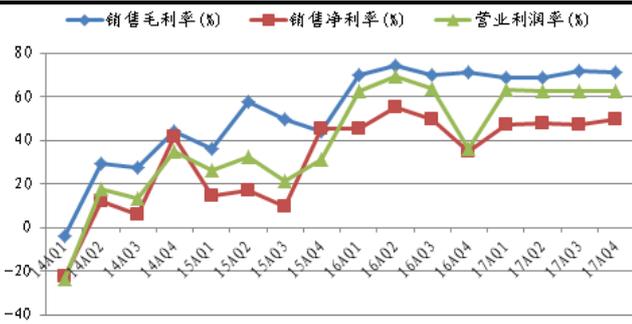
资料来源: 中原证券, 公司公告

图 9: 2012-2016 年全球锂矿供需预测(万吨, 碳酸锂当量)



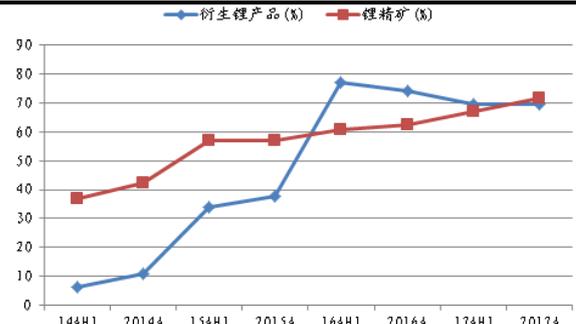
资料来源: 中原证券, 公司公告

图 10: 2014-17 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 11: 2014-17 年公司分产品盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3904.6	5470.0	6970.3	8478.2	10045.7	成长性					
减: 营业成本	1,122.6	1,633.2	2,057.0	2,523.3	2,996.2	营业收入增长率	109.1%	40.1%	27.4%	21.6%	18.5%
营业税费	43.6	56.3	69.7	84.8	100.5	营业利润增长率	330.8%	54.6%	30.9%	23.0%	19.0%
销售费用	35.9	38.3	45.3	54.3	64.3	净利润增长率	510.0%	41.9%	42.7%	22.9%	19.0%
管理费用	198.0	258.5	313.7	373.0	432.0	EBITDA 增长率	221.7%	48.5%	27.0%	20.2%	17.7%
财务费用	95.5	55.3	15.8	-58.0	-100.5	EBIT 增长率	276.6%	51.2%	28.7%	21.3%	18.5%
资产减值损失	265.8	7.1	8.0	8.0	9.0	NOPLAT 增长率	275.5%	37.7%	36.7%	21.3%	18.5%
加: 公允价值变动收益	2.2	-6.5	0.1	0.3	-0.3	投资资本增长率	13.8%	25.7%	14.4%	-9.4%	12.8%
投资和汇兑收益	71.3	26.6	25.0	25.0	25.0	净资产增长率	42.3%	83.5%	20.6%	34.1%	28.4%
营业利润	2,216.6	3,425.9	4,486.0	5,518.1	6,569.0	利润率					
加: 营业外净收支	-57.9	25.7	16.0	16.0	19.3	毛利率	71.2%	70.1%	70.5%	70.2%	70.2%
利润总额	2,158.7	3,451.6	4,502.0	5,534.1	6,588.3	营业利润率	56.8%	62.6%	64.4%	65.1%	65.4%
减: 所得税	372.1	840.0	900.4	1,106.8	1,317.7	净利润率	38.7%	39.2%	43.9%	44.4%	44.6%
净利润	1512.1	2145.0	3061.4	3763.2	4480.0	EBITDA/营业收入	64.3%	68.2%	68.0%	67.2%	66.8%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	59.2%	63.9%	64.6%	64.4%	64.4%
货币资金	1,502.3	5,524.1	3,716.6	8,935.0	13,000.6	运营效率					
交易性金融资产	3.9	0.0	1.9	1.9	1.3	固定资产周转天数	141	97	71	51	37
应收帐款	233.0	364.5	327.4	461.2	548.4	流动营业资本周转天数	60	60	75	75	77
应收票据	1,218.2	1,286.3	1,742.7	2,074.6	2,421.4	流动资产周转天数	259	388	389	418	540
预付帐款	40.0	19.0	79.5	33.8	95.0	应收帐款周转天数	13	20	18	17	18
存货	470.8	477.1	1,083.5	695.3	1,346.2	存货周转天数	40	31	40	38	37
其他流动资产	445.9	194.1	247.4	295.8	245.7	总资产周转天数	863	956	873	794	857
可供出售金融资产	1,096.4	2,140.2	1,078.9	1,438.5	1,552.5	投资资本周转天数	528	453	425	355	303
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	556.0	660.4	660.4	660.4	660.4	ROE	32.9%	23.7%	28.6%	26.1%	24.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	15.9%	14.6%	22.5%	20.7%	20.0%
固定资产	1,480.2	1,466.6	1,296.5	1,126.4	956.3	ROIC	35.7%	43.2%	46.9%	49.8%	65.1%
在建工程	357.1	1,951.2	1,951.2	1,951.2	1,951.2	费用率					
无形资产	2,854.6	3,013.9	2,947.0	2,880.0	2,813.1	销售费用率	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	947.4	742.4	852.2	847.3	814.0	管理费用率	5.1%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%
资产总额	11,205.9	17,839.9	15,985.2	21,401.5	26,406.2	财务费用率	2.4%	1.0%	0.2%	-0.7%	-1.0%
短期债务	1,363.7	841.6	-	-	-	三费/营业收入	8.4%	6.4%	5.4%	4.4%	3.9%
应付帐款	312.8	636.6	594.2	895.6	872.3	偿债能力					
应付票据	72.8	107.8	95.2	182.9	136.1	资产负债率	48.3%	40.4%	19.8%	19.7%	16.4%
其他流动负债	1,219.5	943.7	910.0	1,157.2	1,052.2	负债权益比	93.4%	67.7%	24.7%	24.5%	19.6%
长期借款	1,335.9	1,433.3	-	-	-	流动比率	1.32	3.11	4.50	5.59	8.57
其他非流动负债	1,106.8	3,241.8	1,563.8	1,970.8	2,258.8	速动比率	1.16	2.92	3.82	5.28	7.92
负债总额	5,411.4	7,204.9	3,163.2	4,206.6	4,319.3	利息保障倍数	24.21	63.22	285.40	-94.22	-64.38
少数股东权益	1,203.2	1,565.3	2,105.5	2,769.6	3,560.2	分红指标					
股本	994.4	1,142.1	1,142.1	1,142.1	1,142.1	DPS(元)	0.16	0.20	0.29	0.36	0.43
留存收益	4,396.3	7,911.1	9,574.4	13,283.3	17,384.5	分红比率	11.8%	10.6%	11.0%	11.0%	11.0%
股东权益	5,794.5	10,635.0	12,822.0	17,195.0	22,086.8	股息收益率	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1,786.6	2,611.6	3,061.4	3,763.2	4,480.0	EPS(元)	1.32	1.88	2.68	3.30	3.92
加: 折旧和摊销	199.9	234.5	237.0	237.0	237.0	BVPS(元)	4.02	7.94	9.38	12.63	16.22
资产减值准备	265.8	7.1	-	-	-	PE(X)	40.4	28.5	20.0	16.2	13.6
公允价值变动损失	-2.2	6.5	0.1	0.3	-0.3	PB(X)	13.3	6.7	5.7	4.2	3.3
财务费用	112.5	87.5	15.8	-58.0	-100.5	P/FCF	32.4	28.3	-32.4	12.3	16.4
投资收益	-71.3	-26.6	-25.0	-25.0	-25.0	P/S	15.6	11.2	8.8	7.2	6.1
少数股东损益	274.5	466.6	540.2	664.1	790.6	EV/EBITDA	21.8	16.0	12.5	9.6	7.7
营运资金的变动	-177.0	307.4	-1,448.8	594.8	-1,223.5	CAGR(%)	35.3%	26.4%	103.7%	35.3%	26.4%
经营活动产生现金流量	1,776.4	3,094.6	2,380.7	5,176.5	4,158.5	PEG	1.1	1.1	0.2	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-2,054.4	-1,468.8	1,082.6	-334.7	-87.7	ROIC/WACC	3.4	4.2	4.5	4.8	6.3
融资活动产生现金流量	1,113.8	2,264.0	-5,270.8	376.6	-5.1	REP	2.6	1.9	1.5	1.4	0.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。