

**中國：基礎原物料**
**2018年3月26日**
**投資建議：**
**買入 (維持評級)**

 目標價隱含漲/跌幅：**31.9%**

 日期 **2018/03/23**

收盤價	<b>RMB53.49</b>
十二個月目標價	<b>RMB70.60</b>
前次目標價	<b>RMB70.60</b>
深圳 A 股指數	<b>1,847.3</b>

**資訊更新：**

- ▶ 公司公告 2017 年實現營業收入 54.70 億元，同比增長 40.09%；淨利潤 21.45 億元，同比增長 41.86%。公司擬每 10 股派現 2 元。
- ▶ 公司預計 2018 年一季度淨利為 6.1 億元-7.15 億元，同比增長 50%-76%。

**本中心觀點：**

- ▶ 2018 年鋰供需預計將繼續維持緊平衡。其中 2018Q2 隨著澳洲鋰礦產能釋放以及南美雨季過後鹽湖產能釋放，碳酸鋰價格或將迎來小幅調整。
- ▶ 公司 2018 年四川射洪和江蘇張家港兩個生產基地將進行技改擴能，疊加澳洲產能年底釋放，2018 年公司鋰化工產品將超過 4 萬噸。

**公司簡介：**天齊鋰業開發、製造並銷售鋰產品，公司產品包括工業級碳酸鋰和電池級碳酸鋰。

**股價相對深圳 A 股指數表現**


市值	<b>RMB61,088.4 百萬元</b>
六個月平均日成交量	<b>RMB1,091.5 百萬元</b>
總股本股數 (百萬股)	<b>1,142.1</b>
流通 A 股股數比例	<b>100.0%</b>
自由流通股數比例	<b>99.4%</b>
大股東：持股比率	<b>成都天齊實業 (集團) 有限公司, 35.9%</b>
淨負債比率 (2018F)	<b>(23.5%)</b>
每股淨值 (2018F)	<b>RMB10.67</b>
市淨率 (2018F)	<b>5.01 倍</b>

**簡明損益表 (RMB 百萬元)**

年初至 12 月	2016A	2017A	2018F	2019F
營業收入	3,905	5,470	6,417	8,685
營業利潤 **	2,504	3,484	4,163	5,555
稅後淨利潤 *	1,512	2,145	2,634	3,591
每股收益 (元)	1.52	1.88	2.31	3.14
每股收益年增率 (%)	60.4	23.5	22.8	36.3
市盈率 (倍)	35.2	28.5	23.2	17.0
淨資產收益率 (%)	32.9%	23.7%	21.6%	21.9%
股利收益率 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0
每股股利 (元)	0.18	0.00	0.00	0.00

\* 歸屬母公司稅後淨利潤

\*\* 經分析師調整

元大研究部

research@yuanta.com

進一步信息請聯絡：

陳思遠

Lucaschen@yuanta.com

+86 21 6187 3832

## 天齊鋰業 (002466 CH)

### 鋰產品量價齊升助推業績，全球化及技術研發為公司戰略目標

**公司 2017 年鋰產品量價齊升，成本控制繼續領先行業：**公司 2017 年收入 54.70 億元（超過元大預期 1.78%），淨利潤 21.45 億元（超過元大預期 3.52%）。公司業績表現優異源自 2017 年自身鋰產品量價齊升以及整體穩健的成本控制能力。報告期內公司鋰精礦銷售量較上年增加 29.84%，銷售均價較上年提高 27.04%，收入同比增加 64.95% 至 17.50 億元。鋰化工產品銷量較上年增加 33.28%，同時受益於碳酸鋰以及氫氧化鋰全年價格上漲，鋰化工產品收入同比增長 30.85% 至 36.96 億元。而在成本控制方面，公司整體毛利率 70.14%，基本與 2016 年 71.25% 持平，繼續領先行業。其中鋰精礦毛利率 71.77%，較 2016 年提升 9.20 個百分點。不過鋰化工產品毛利率 69.14%，較 2016 年下降 4.97 個百分點。

**現金儲備充足支撐擴產項目，公司全球化進程加速：**公司 2017 年末現金 55.25 億元，較 2016 年增加 40.22 億元。同時 Wind 數據顯示，公司 2017 年末企業自由現金流 16.04 億元，較 2016 年末 14.18 億元增加 13.11%。2018 年公司將穩步推進澳洲兩期年產 2.4 萬噸電池級單水氫氧化鋰項目建設，同時將通過外延併購進一步擴大公司金屬鋰產能。強大的現金儲備將給公司在產能建設以及對外擴張上提供強有力的保障。此外公司產品銷售雖依然以國內市場為主，但隨著公司在澳洲兩期共計 4.8 萬噸電池級氫氧化鋰項目的建成投產以及泰利森鋰精礦 2019Q2 擴產至 134 萬噸/年，公司海外銷售以及全球化進程將加速。

**2018 年全球鋰供需緊平衡，技術研發成公司重點戰略：**2018 年鋰供需將繼續維持緊平衡。其中 2018Q2 隨著澳洲鋰礦產能釋放以及南美雨季過後鹽湖產能釋放，碳酸鋰價格或將迎來小幅調整。不過全年國內碳酸鋰價格依舊維持此前 14 萬元/噸判斷。公司層面，天齊鋰業在年報中表示 2018 年成立學術指導委員會，為公司技術研發工作提供戰略指引，公司提出了向技術轉型的發展新方向。同時在量產技術方面，公司 2018 年四川射洪和江蘇張家港兩個生產基地將進行技改擴能。其中射洪基地內主要有 1.2 萬噸碳酸鋰產能和 5000 噸氫氧化鋰產能，而張家港基地則擁有 1.7 萬噸碳酸鋰產能，疊加澳大利亞氫氧化鋰項目在 2018 年底逐漸投產，公司 2018 年鋰化工產品將超過 4 萬噸。預計公司繼續保持行業龍頭地位，維持此前目標價 70.6 元，對應 2018 年 30.6 倍 PE。

### 分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

## 資產負債表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
現金與短期投資	576	1,502	5,524	5,734	8,621
存貨	400	471	477	610	908
應收帳款及票據	604	1,427	1,611	2,667	3,123
其他流動資產	131	514	253	297	402
<b>流動資產</b>	<b>1,711</b>	<b>3,914</b>	<b>7,865</b>	<b>9,308</b>	<b>13,054</b>
長期投資	535	1,652	2,801	2,801	2,801
固定資產	1,735	1,837	3,418	4,842	6,123
什項資產	3,535	3,802	3,756	3,914	4,069
<b>其他資產</b>	<b>5,806</b>	<b>7,292</b>	<b>9,975</b>	<b>11,557</b>	<b>12,992</b>
<b>資產總額</b>	<b>7,516</b>	<b>11,206</b>	<b>17,840</b>	<b>20,865</b>	<b>26,046</b>
應付帳款及票據	196	299	674	441	1,116
短期借款	868	1,507	1,071	1,071	1,071
什項負債	581	1,162	785	921	1,246
<b>流動負債</b>	<b>1,645</b>	<b>2,969</b>	<b>2,530</b>	<b>2,433</b>	<b>3,433</b>
長期借款	1,457	1,336	1,433	1,433	1,433
其他負債及準備	343	1,107	3,242	3,242	3,242
<b>長期負債</b>	<b>1,799</b>	<b>2,443</b>	<b>4,675</b>	<b>4,675</b>	<b>4,675</b>
<b>負債總額</b>	<b>3,444</b>	<b>5,411</b>	<b>7,205</b>	<b>7,108</b>	<b>8,108</b>
股本	261	994	1,142	1,142	1,142
資本公積	3,234	2,560	4,136	4,137	4,139
保留盈餘	322	1,755	3,721	6,842	11,021
換算調整數	(745)	(718)	70	70	70
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>3,072</b>	<b>4,591</b>	<b>9,070</b>	<b>12,191</b>	<b>16,372</b>
<b>少數股權</b>	<b>1,000</b>	<b>1,203</b>	<b>1,565</b>	<b>1,565</b>	<b>1,565</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>4,072</b>	<b>5,795</b>	<b>10,635</b>	<b>13,756</b>	<b>17,938</b>

資料來源：公司資料、元大

## 現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
本期淨利潤	426	1,787	2,612	3,120	4,179
折舊及攤提	167	200	234	202	349
本期營運資金變動	171	(593)	68	(1,330)	141
其他營業資產	(104)	383	180	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>660</b>	<b>1,776</b>	<b>3,095</b>	<b>1,992</b>	<b>4,670</b>
資本支出	(107)	(262)	(1,560)	(1,560)	(1,560)
本期長期投資變動	13	(1,118)	(1,148)	0	0
其他資產變動	(477)	(675)	1,239	(224)	(224)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(571)</b>	<b>(2,054)</b>	<b>(1,469)</b>	<b>(1,784)</b>	<b>(1,784)</b>
股本變動	84	18	1,604	1	2
本期負債變動	1,641	519	(339)	0	0
其他調整數	(1,648)	577	999	0	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>77</b>	<b>1,114</b>	<b>2,264</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>(55)</b>	<b>87</b>	<b>(82)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>111</b>	<b>923</b>	<b>3,808</b>	<b>209</b>	<b>2,888</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>89</b>	<b>(278)</b>	<b>1,626</b>	<b>208</b>	<b>2,886</b>

資料來源：公司資料、元大

## 損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>營業收入</b>	<b>1,867</b>	<b>3,905</b>	<b>5,470</b>	<b>6,417</b>	<b>8,685</b>
銷貨成本	(991)	(1,123)	(1,633)	(1,872)	(2,614)
<b>營業毛利</b>	<b>876</b>	<b>2,782</b>	<b>3,837</b>	<b>4,544</b>	<b>6,071</b>
營業費用	(209)	(278)	(353)	(381)	(516)
<b>營業利潤</b>	<b>667</b>	<b>2,504</b>	<b>3,484</b>	<b>4,163</b>	<b>5,555</b>
利息收入	0	0	0	0	0
利息費用	(99)	(96)	(55)	(117)	(117)
利息收入淨額	(99)	(96)	(55)	(117)	(117)
投資利益(損失)淨額	6	71	27	64	65
其他業外收入(支出)淨額	(61)	(322)	(3)	(10)	(11)
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前淨利潤	513	2,159	3,452	4,099	5,490
所得稅費用	(87)	(372)	(840)	(979)	(1,311)
<b>稅後淨利潤</b>	<b>426</b>	<b>1,787</b>	<b>2,612</b>	<b>3,120</b>	<b>4,179</b>
少數股權淨利	(178)	(275)	(467)	(486)	(588)
歸屬母公司之淨利	248	1,512	2,145	2,634	3,591
稅前息前折舊攤銷前淨利	834	2,704	3,718	4,365	5,903
每股收益 (RMB)	0.9	1.5	1.9	2.3	3.1
每股收益 - 調整員工分紅 (RMB)	0.9	1.5	1.9	2.3	3.1

資料來源：公司資料、元大

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	31.2	109.1	40.1	17.3	35.3
營業利潤	107.2	275.4	39.1	19.5	33.4
稅前息前折舊攤銷前	88.0	224.3	37.5	17.4	35.2
稅後淨利潤	89.9	510.0	41.9	22.8	36.3
每股收益	88.0	60.4	23.5	22.8	36.3
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	46.9	71.2	70.1	70.8	69.9
營業利潤率	35.7	64.1	63.7	64.9	64.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	44.7	69.3	68.0	68.0	68.0
稅後淨利潤率	13.3	38.7	39.2	41.1	41.3
資產報酬率	6.2	19.1	18.0	16.1	17.8
淨資產收益率	8.1	32.9	23.7	21.6	21.9
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	57.1	49.1	23.5	18.2	14.0
淨負債比率 (%)	42.9	23.1	(28.4)	(23.5)	(34.1)
利息保障倍數 (倍)	6.2	23.6	63.4	35.9	47.8
利息及短期債	0.6	1.4	3.1	3.5	4.7
現金流量對利息保障倍數 (倍)	6.6	18.6	55.9	17.0	39.8
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	0.7	1.1	2.7	1.7	3.9
流動比率 (倍)	1.0	1.3	3.1	3.8	3.8
速動比率 (倍)	0.8	1.2	2.9	3.6	3.5
淨負債 (RMB 百萬)	1,748.55	1,341.07	(3,019.83)	(3,229.28)	(6,116.89)
每股淨值 (RMB)	11.75	4.62	7.94	10.67	14.34
<b>評價指標 (倍)</b>					
市盈率	56.4	35.2	28.5	23.2	17.0
股價自由現金流量比	157.5	(191.3)	37.6	293.1	21.2
市淨率	4.6	11.6	6.7	5.0	3.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	16.8	19.7	16.4	14.0	10.3
股價營收比	7.5	13.6	11.2	9.5	7.0

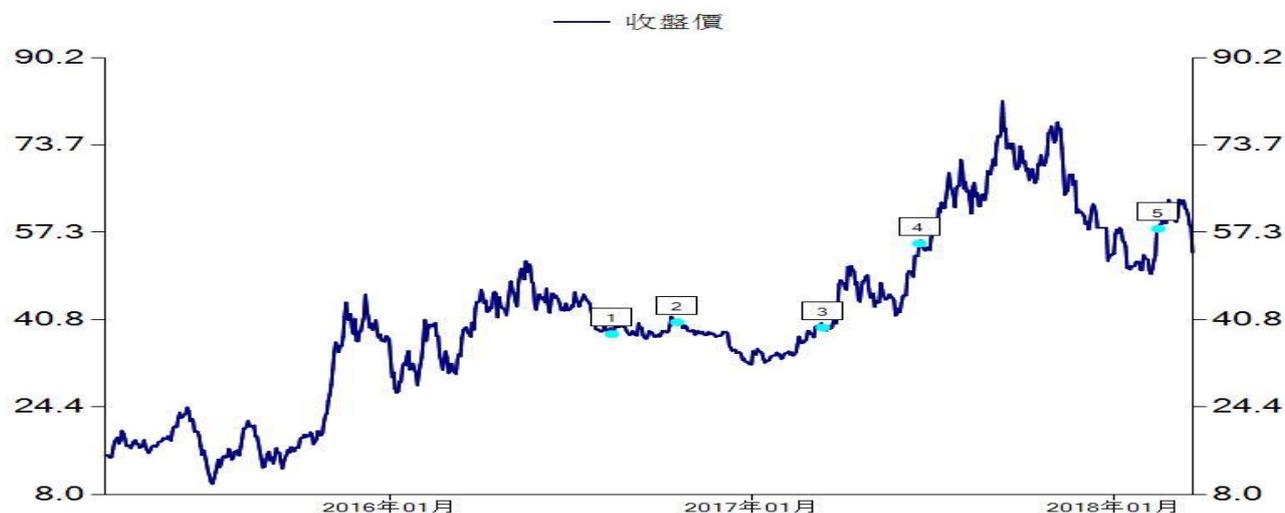
資料來源：公司資料、元大

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 天齊鋰業 (002466 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評級	分析師
1	2016/08/11	39.22	51.70	51.70	買入	Research 元大
2	2016/10/24	40.36	52.00	52.00	買入	Research 元大
3	2017/03/17	40.19	50.00	50.00	買入	Research 元大
4	2017/06/23	52.80	64.40	64.40	買入	Research 元大
5	2018/02/13	58.18	70.60	70.60	買入	Research 元大

資料來源：Bloomberg，元大

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析個股評級分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	152	33%
持有-超越同業	91	20%
持有-落後同業	20	4%
賣出	4	1%
評估中	186	41%
限制評等	3	1%
總計：	456	100%

資料來源：元大

### 投資評級說明

**買入：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點系基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點系基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點系基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點系基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評級、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評級：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評級及目標價。

註：元大給予個股之目標價系依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2018 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)系獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣台北市 104 南京東路三段  
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部

元大證券(香港)有限公司  
香港夏愨道 18 號  
海富中心 1 座 23 樓