

天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2018年03月29日

期待扩产带来利润增长

公司发布 2017 年年报：报告期内，公司实现营收 54.70 亿元，同比增长 40.09%；实现归母净利润 21.45 亿元，同比增长 41.86%；EPS 为 1.92 元/股，配股摊薄后 EPS1.88 元/股，符合市场预期。

资源锂盐双增长。报告期内公司生产锂矿产品 64.65 万吨，同比增长 30.91%；生产锂盐产品 3.23 万吨，同比增长 19.77%。平均锂矿产品单价 4300 元/吨，同比上升 27%；锂盐产品价格变化不大。量价齐升是公司业绩增长的主要来源。

产能稳步提升，远景锂盐加工产能将达 11 万。公司目前拥有射洪、张家港两个基地共 3.4 万吨锂盐产能，通过技改，2018 年公司产能有望达到 4 万吨。根据公司公告，公司目前在澳洲建设两期分别为 2.4 万吨产能的氢氧化锂生产线，其中一期项目有望在 2018 年建成；公司还计划在遂宁建设一条年产 2 万吨的生产线。至 2019 年底，公司锂盐产能有望达到 11 万吨/年。

上游泰利森扩产继续保障原料供给。泰利森目前产能 74 万吨/年锂精矿，18 年产量还有继续增长的空间。目前该矿正在进行扩产，有望在 19 年中期将产能扩大至 134 万吨/年（折合碳酸锂当量约 18 万吨）。除此之外，公司还拥有甘孜雅江措拉锂辉石矿，并参股西藏扎布耶盐湖。

锂行业有望触底回升。由于 18 年补贴政策出台时间晚于以往，市场对于锂市场不确定性的担忧不断加剧，板块股价出现波动。随着补贴政策出台，17 年车型在 6 月 11 日前仍能享受 70% 的补贴，一季度碳酸锂的淡季有望因车厂抢装而变成旺季。百川显示春节后锂价已经出现小幅上涨，上涨趋势有望延续。

一季度业绩预告 6.1-7.15 亿元，全年业绩增长有保障。公司同期发布 2018 年一季度业绩预告，预计盈利 6.1-7.15 亿元，同比增长 50.33%-76.20%，环比增长 -2.7%-14.1%。进入二季度抢装期后，公司业绩有望随着锂价上涨持续增长。

布局未来，投资电池和金属锂。报告期内公司投资生产和研发超高能量密度的超薄锂金属负极电池，开发电解液和负极材料的公司 SolidEnergy System Corp. 1250 万美元获得其 11.72% 的股权。根据 SolidEnergy 的白皮书，其生产的 3Ah 半固态金属锂电池的质量密度可达 450Wh/kg，体积密度可达 1200Wh/L。负极换用金属锂是半固态-固态锂电池提升质量/体积密度的重要条件，报告期内公司成立重庆天齐，根据公司 2018 年公司债招股说明书，目前公司金属锂产能 600 吨/年，有望在半固态-固态电池的发展中占得先机。

盈利预测与评级：我们预测公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 2.75 元，4.79 元和 6.01 元，对应 3 月 28 日收盘价 58.90 元，公司动态 PE 分别为 21 倍，12 倍和 10 倍。公司即将进入产能投放期，锂行业景气度有望延续，公司业绩有望继续增长；公司还进行了长期布局，有望在未来金属锂放量中占得先机。维持公司“买入”评级。

风险提示：新能源汽车产销量低于预期的风险，锂价下跌风险，锂资源放量超出预期的风险，汇率大幅波动的风险。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,904.56	5,470.04	7,057.10	12,017.66	14,823.95
增长率(%)	109.15	40.09	29.01	70.29	23.35
EBITDA(百万元)	2,511.99	3,731.22	4,952.25	8,368.79	10,346.44
净利润(百万元)	1,512.05	2,145.04	3,137.10	5,465.47	6,864.67
增长率(%)	510.03	41.86	46.25	74.22	25.60
EPS(元/股)	1.32	1.88	2.75	4.79	6.01
市盈率(P/E)	44.49	31.36	21.44	12.31	9.80
市净率(P/B)	14.65	7.42	5.73	4.02	2.92
市销率(P/S)	17.23	12.30	9.53	5.60	4.54
EV/EBITDA	13.45	15.91	13.01	7.14	5.23

资料来源：wind，天风证券研究所

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	58.90 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,142.05
流通 A 股股本(百万股)	1,135.54
A 股总市值(百万元)	67,266.91
流通 A 股市值(百万元)	66,883.11
每股净资产(元)	7.94
资产负债率(%)	40.39
一年内最高/最低(元)	87.40/39.57

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《天齐锂业-公司点评:业绩快报符合预期，扩产有望支撑业绩持续高增长》2018-03-01
- 《天齐锂业-公司深度研究:扩张中的低成本锂业龙头》2018-02-12
- 《天齐锂业-公司点评:配股在即 扩产资金有保障》2017-12-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,502.28	5,524.12	3,685.88	9,780.59	16,953.65	营业收入	3,904.56	5,470.04	7,057.10	12,017.66	14,823.95
应收账款	233.01	364.52	336.02	114.22	441.15	营业成本	1,122.65	1,633.25	1,882.68	3,025.82	3,761.74
预付账款	39.98	19.04	71.16	64.72	96.98	营业税金及附加	43.63	56.27	70.57	120.18	149.66
存货	470.81	477.08	951.31	1,181.72	1,631.87	营业费用	35.89	38.27	49.40	74.31	79.77
其他	1,668.06	1,480.37	2,029.66	3,928.30	3,250.97	管理费用	197.98	258.49	303.46	564.83	696.73
流动资产合计	3,914.14	7,865.14	7,074.03	15,069.55	22,374.63	财务费用	95.51	55.31	75.41	65.36	70.39
长期股权投资	556.03	660.45	660.45	660.45	660.45	资产减值损失	265.84	7.11	0.00	90.98	32.70
固定资产	1,480.24	1,466.58	2,156.83	2,531.55	2,703.95	公允价值变动收益	2.18	(6.54)	0.09	0.35	(0.26)
在建工程	357.14	1,951.21	1,206.72	772.03	493.22	投资净收益	71.32	26.63	20.00	20.00	20.00
无形资产	2,854.61	3,013.91	2,946.98	2,880.05	2,813.12	其他	(147.00)	(24.64)	(40.18)	(40.70)	(39.48)
其他	2,043.79	2,882.57	2,992.32	2,987.47	2,954.12	营业利润	2,216.56	3,425.90	4,695.67	8,096.53	10,052.71
非流动资产合计	7,291.80	9,974.71	9,963.30	9,831.54	9,624.85	营业外收入	16.50	49.99	20.00	20.00	20.00
资产总计	11,205.93	17,839.86	17,037.33	24,901.10	31,999.48	营业外支出	74.37	24.29	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,363.69	841.60	0.00	0.00	0.00	利润总额	2,158.69	3,451.60	4,715.67	8,116.53	10,072.71
应付账款	312.75	636.64	489.93	1,296.62	922.95	所得税	372.13	839.97	943.13	1,623.31	2,014.54
其他	1,292.33	1,051.49	992.65	1,613.37	1,222.17	净利润	1,786.56	2,611.63	3,772.54	6,493.22	8,058.17
流动负债合计	2,968.78	2,529.74	1,482.57	2,909.99	2,145.12	少数股东损益	274.51	466.59	635.43	1,027.75	1,193.49
长期借款	1,335.86	1,433.35	54.70	70.57	120.18	归属于母公司净利润	1,512.05	2,145.04	3,137.10	5,465.47	6,864.67
应付债券	598.31	2,526.75	1,041.69	1,388.92	1,652.45	每股收益(元)	1.32	1.88	2.75	4.79	6.01
其他	508.46	715.04	522.10	581.87	606.34						
非流动负债合计	2,442.63	4,675.15	1,618.49	2,041.36	2,378.97						
负债合计	5,411.41	7,204.88	3,101.06	4,951.34	4,524.09	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1,203.21	1,565.30	2,200.74	3,228.49	4,421.98	成长能力					
股本	994.42	1,142.05	1,142.05	1,142.05	1,142.05	营业收入	109.15%	40.09%	29.01%	70.29%	23.35%
资本公积	2,641.00	4,189.74	4,189.74	4,189.74	4,189.74	营业利润	330.81%	54.56%	37.06%	72.43%	24.16%
留存收益	4,396.31	7,911.09	10,593.48	15,579.21	21,911.35	归属于母公司净利润	510.03%	41.86%	46.25%	74.22%	25.60%
其他	(3,440.41)	(4,173.22)	(4,189.74)	(4,189.74)	(4,189.74)	获利能力					
股东权益合计	5,794.53	10,634.97	13,936.27	19,949.75	27,475.39	毛利率	71.25%	70.14%	73.32%	74.82%	74.62%
负债和股东权益总	11,205.93	17,839.86	17,037.33	24,901.10	31,999.48	净利率	38.73%	39.21%	44.45%	45.48%	46.31%
						ROE	32.93%	23.65%	26.73%	32.69%	29.78%
						ROIC	35.69%	43.16%	49.75%	73.24%	87.76%
						偿债能力					
						资产负债率	48.29%	40.39%	18.20%	19.88%	14.14%
						净负债率	9.38%	4.40%	-24.02%	-9.16%	-23.52%
						流动比率	1.32	3.11	4.77	5.18	10.43
						速动比率	1.16	2.92	4.13	4.77	9.67
						营运能力					
						应收账款周转率	28.35	18.31	20.15	53.38	53.38
						存货周转率	8.97	11.54	9.88	11.27	10.54
						总资产周转率	0.42	0.38	0.40	0.57	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	1.32	1.88	2.75	4.79	6.01
						每股经营现金流	1.56	2.71	2.22	5.53	6.55
						每股净资产	4.02	7.94	10.28	14.64	20.19
						估值比率					
						市盈率	44.49	31.36	21.44	12.31	9.80
						市净率	14.65	7.42	5.73	4.02	2.92
						EV/EBITDA	13.45	15.91	13.01	7.14	5.23
						EV/EBIT	14.61	16.98	13.51	7.32	5.35

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com