天齐锂业(002466)/稀有金属 锂业龙头再起飞

评级：买入(维持)

市场价格：54.18

分析师：陈炳辉
执业证书编号：S0740517110001
电话：021-20315186
Email：chenbh@r.qlzq.com.cn
分析师：谢鸿鹤
执业证书编号：S0740517080003
电话：021-20315185
Email：xiehh@r.qlzq.com.cn
联系人：张强
电话：0755-22660869
Email：zhangqiang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1142
流通股本(百万股)	1135
市价(元)	54.18
市值(百万元)	61872
流通市值(百万元)	61523

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 20180325-天齐锂业点评：锂业龙头延续高增长

2 20171028-天齐锂业点评：再扩2.4 万吨氢氧化锂，向国际一流更进一步

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3904.56	5470.04	6799.23	8374.88	10395.99
增长率 yoy%	109.15%	40.09%	24.30%	23.17%	24.13%
净利润	1512.05	2153.02	2961.52	3595.12	4481.26
增长率 yoy%	510.03%	42.39%	37.55%	21.39%	24.65%
每股收益（元）	1.324	1.885	2.593	3.148	3.924
每股现金流量	0.069	0.000	0.259	0.315	0.392
净资产收益率	32.93%	23.74%	25.24%	24.01%	23.58%
P/E	40.92	28.74	20.88	17.18	13.77
PEG	1.22	1.03	N/A	N/A	N/A
P/B	13.48	6.82	5.27	4.13	3.25

备注：

投资要点

- **事件：**天齐锂业今日发布了一季报。报告期，公司实现营业收入 16.69 亿元，同比增长 56.92%，环比增长 10.53%；实现归母净利润 6.60 亿元，同比增长 62.70%，环比增长 5.36%；公司实现扣非归母净利 6.93 亿元，同比增长 71.70%。公司在一季度实现经营性现金流 9.67 亿元，同比增长 46.58%。

- 同时，公司预计，2018 年上半年，公司实现归母净利润 13-14.5 亿，同比增长 40.69%-56.93%。利润增长主要系射洪基地产量增加和江苏年度检修推迟导致产量较同期增加，使得锂化工品销量增加、收入与利润较同期增长。

- **公司净利润的增长源自于：**1）因射洪基地春检推迟，报告期，公司产销量增长；2）锂价同比增长，按亚洲金属网的报价，一季度，电池级碳酸锂的均价为 15.64 万元，去年同期为 12.76 万元，同比增长 23%；与此同时公司锂精矿的价格也同比上涨。3）公司一季度毛利率创历史新高，达到 73.67%，而去年 4 季度为 71.12%，去年同期只有 68.79%。4）公司费用管理进一步强化，一季度管理费用 5453 万元，管理费用率仅 3.27%，低于去年同期的 4.11%和 2017 年 4 季度的 5.90%，显示出较强的规模经济效益。这些因素导致在财务费用上升与公允价值变动负收益的情况下，公司净利润的大幅增长。

- **公司产销量有望稳步增长：**展望上半年，两大锂盐生产基地的产量都在增加，公司销量增长。即便是在全年，我们预计随着公司射洪与张家港基地先后完成技改，金属锂产品放量，公司的销量有望达到 4 万吨 LCE 左右。而公司的澳洲一期、二期各 2.4 万吨氢氧化锂项目也料将分别在 2018 年、2019 年底建成。随着遂宁 2 万吨碳酸锂项目的建成，公司在 2020 年的锂盐产能要达到 10 万吨 LCE。

- **优质锂矿、核心技术确保公司锂盐市场主导地位与成本优势。**随着电池技术更迭和性能提升，下游需求方更加注重锂化工品的品质、供应链，及其稳定性；公司控制了全球品位最高、品质最优、供应最稳定的泰利森锂矿；公司从事矿石提锂已有 20 余年，拥有矿石提锂的核心自主专利；产品的品质与供应的稳定性在行业内都居于一流，成本优势也非常明显。可以预见，即便是未来锂供给增加，公司仍将是锂盐供应市场的主导力量之一，与新进锂盐企业呈错位竞争态势。

- **公司拟发行 H 股，推进国际化，满足公司业务发展的资本需求。**结合公司业务发展的资本需求，此次公司发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 20%（超额配售权行使前）或公司股票上市地最低发行比例要求（两者中较高者），并授予国际承销商不超过上述发行的 H 股股数 15%的超额配售选择权。募集的资金用于产能扩张、增强研发实力、境内外投资、现有债务偿还和补充运营资本。

- **盈利预测与投资建议。**我们预计，公司 2018 年和 2019 年的归母净利分别为 30 亿元和 36 亿元（未考虑 H 股摊薄），对应当前公司股价的 PE 水平为 21 倍和 17 倍。我们继续看好公司行业龙头地位、低成本优势和全球化布局，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期，项目推进不及预期，锂产品价格回落。

图表：公司财务报表及预测

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3904.56	5470.04	6799.23	8374.88	10395.99
减：营业成本	1,122.65	1,633.25	1,888.59	2,392.08	3,080.31
营业税金及附加	43.63	56.27	67.99	83.75	103.96
营业费用	35.89	38.27	47.59	58.62	72.77
管理费用	197.98	258.49	292.37	343.37	415.84
财务费用	95.51	55.31	119.65	137.99	40.97
资产减值损失	265.84	7.11	5.00	10.00	10.00
加：投资收益	71.32	26.63	40.00	40.00	50.00
公允价值变动损益	2.18	-6.54	20.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	-	-	-
营业利润	2,216.56	3,441.44	4,438.03	5,409.07	6,742.14
加：其他非经营损益	-57.87	25.70	-	-	-
利润总额	2,158.69	3,467.14	4,438.03	5,409.07	6,742.14
减：所得税	372.13	847.53	1,006.95	1,230.29	1,534.59
净利润	1,786.56	2,619.61	3,431.09	4,178.78	5,207.54
减：少数股东损益	274.51	466.59	469.57	583.67	726.28
归属母公司股东净利润	1,512.05	2,153.02	2,961.52	3,595.12	4,481.26
资产负债表	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
货币资金	1,069.23	4,660.84	5,498.11	8,524.90	12,900.87
应收和预付款项	1,491.24	1,669.82	2,241.50	2,124.23	2,233.51
存货	470.81	477.08	602.11	764.79	995.38
其他流动资产	416.15	155.94	155.94	155.94	155.94
长期股权投资	556.03	660.45	700.45	740.45	790.45
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产和在建工程	1,837.37	3,417.79	4,217.67	4,812.54	4,947.42
无形资产和开发支出	3,270.71	3,430.01	3,480.01	3,530.01	3,575.01
其他非流动资产	1,350.09	2,266.24	2,266.24	2,266.24	2,266.24
资产总计	10,458.47	16,735.12	19,158.97	22,916.06	27,861.78
短期借款	1,363.69	841.60	-	-	-
应付和预收款项	537.29	936.37	1,069.55	1,007.37	1,193.67
长期借款	1,934.17	3,960.10	3,960.10	3,960.10	3,960.10
其他负债	828.79	362.07	359.42	359.42	359.42
负债合计	4,663.94	6,100.15	5,389.06	5,326.88	5,513.18
股本	994.42	1,142.05	1,142.05	1,142.05	1,142.05
资本公积	2,559.53	4,135.79	4,135.79	4,135.79	4,135.79
留存收益	1,037.37	3,791.83	6,457.20	9,692.80	13,725.93
归属母公司股东权益	4,591.31	9,069.67	11,735.04	14,970.64	19,003.77
少数股东权益	1,203.21	1,565.30	2,034.87	2,618.54	3,344.82
股东权益合计	5,794.53	10,634.97	13,769.91	17,589.18	22,348.60
负债和股东权益合计	10,458.47	16,735.12	19,158.97	22,916.06	27,861.78
现金流量表	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
经营性现金净流量	1,804.13	3,055.07	3,207.33	4,374.29	5,415.07
投资性现金净流量	-2,054.41	-1,468.81	-1,032.66	-830.00	-470.00
筹资性现金净流量	1,113.76	2,263.95	-1,337.41	-517.50	-569.10
现金流量净额	950.88	3,768.05	837.27	3,026.80	4,375.97

来源：公司公告，中泰证券研究所

■

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。