

分析师： 原材料与机械装备小组
 执业证书编号： S0050210080002
 Tel: 010-59355985
 Email: guanjx@chinans.com.cn
 地址： 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



天齐锂业 (002466. SZ)

技术优势掌控市场份额的典范

投资要点

● 1、公司是国内锂电龙头企业。公司现拥有年产 2500 吨电池级碳酸锂、3000 吨工业级碳酸锂、1500 吨无水氯化锂、1500 吨氢氧化锂和 600 吨高纯碳酸锂/磷酸二氢锂的生产线，合计 9100 吨的锂产品生产能力，实际产量规模在国内锂产品生产商中名列第一。

● 2、核心技术助公司掌控市场份额。公司是全国规模最大的锂产品生产企业，是我国锂电行业中技术领先、规模最大、最具综合竞争力的企业，在世界同行业内独家拥有矿石法生产电池级碳酸锂和电池级无水氯化锂等核心技术。综上所述，公司作为行业龙头，技术优势明显，产品具有较强的行业竞争优势。

● 3、掌控上游锂矿资源。公司全资子公司天齐盛合于 2008 年 10 月 17 日获得四川省雅江县措拉锂辉石矿探矿权。措拉矿区锂辉石矿石量 1905.43 万吨，氧化锂资源量 22.34 万吨(折合金属锂资源量约 9.57 万吨)，平均品位 1.24%，折合 SC6.0 锂辉石约 372 万吨，资源储量较为丰富。

● 4、盈利预测。我们预计 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.55 元、0.75 元和 0.98 元；鉴于公司是锂电行业中为数不多的拥有矿石资源的公司，并且结合赣锋锂业上市后的走势情况来看，公司上市后大幅溢价将是大概率事件。

合理估值区间(元) **25-30**

发行上市资料

发行价格(元)	30.00
发行市盈率(倍)	0.00
发行股数(万股)	2450
发行后总股本(万股)	9800
发行日期	2010/8/18
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	0
上市日期	

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	3.49
总股本/流通 A 股(万股)	7350/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0
2010 年 6 月 30 日	

相关研究

盈利预测

项目	2008A	2009A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万)	284.77	305.13	397	536	696
增长率(%)	-7.03	7.15	30.00	35.00	30.00
净利润(百万)	43.93	36.47	47	55	78
增长率(%)	-32.15	-16.98	47.49	54.98	30.48
EPS(元)	0.60	0.50	0.51	0.62	0.83
毛利率(%)	23.78	20.00	22.87	23.06	24.64
净资产收益率(%)	18.49	15.36	17.47	17.40	17.83

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2007A	1.63	0.69	38.14	0.00	0.00
2008A	1.86	0.84	33.57	63.67	2.08
2009A	2.51	1.49	38.85	50.63	2.55

来源：招股说明书、民族证券

正文目录

一、公司基本情况	3
二、致力于发展电池级碳酸锂、电池级无水氯化锂等高端锂产品	3
三、核心技术助公司掌控市场份额	4
（一）自主研发技术国际领先	4
（二）产能扩张的同时不失市场份额	6
四、掌控上游锂矿资源，规避原材料供应风险	6
五、矿石提锂的技术优势	7
六、锂电池产业发展空间广阔	8
七、主要风险	11
（一）产能扩大，原材料供给风险	11
（二）募投项目投产后面临行业产能过剩风险	11
八、募投项目市场前景分析及盈利预测	11

图表目录

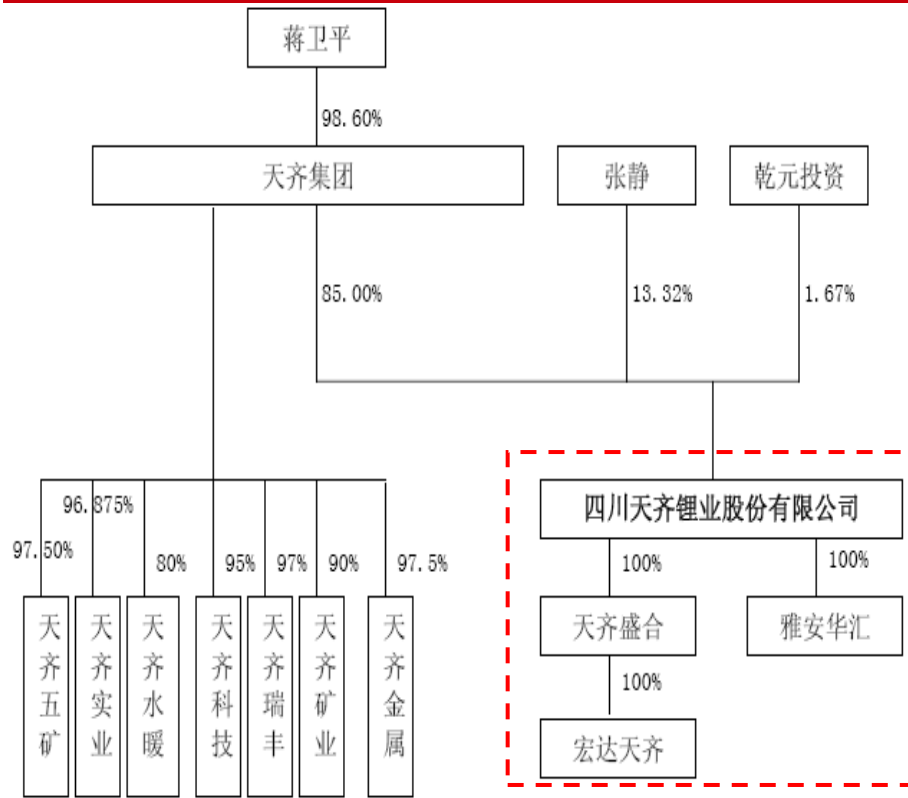
图 1：公司发行前股权结构	3
图 2：2007-2009 年公司各产品产量情况	4
图 3：2007-2009 年公司各产品售价	4
图 4：2007-2009 年公司各产品销售收入情况	4
图 5：公司电池级碳酸锂销售数量及市场份额	6
图 6：公司采购锂辉石量情况	6
图 7：锂产品类型及产业链	7
图 8：锂电池是未来电池技术的发展方向	9
图 9：锂电池产业链简析	9
图 10：电池级碳酸锂到锂电池的路径	9
图 11：2009 年全球锂市场份额	10
图 12：公司募投项目达产前后产能对比情况	12
表 1 公司自主开发的核心技术	5
表 2 公司目前正在研发的项目情况	5
表 3 部分重点上市公司碳酸锂产能情况	10
表 4 公司募集资金投资项目基本情况	11
表 5 公司主要产品销量预测	12
附录：财务预测表	14

一、公司基本情况

公司是我国目前锂行业中产量和销售规模最大的企业，拥有五项发明专利。公司充分发挥技术创新优势，在生产工业级碳酸锂等基础锂产品的基础上，致力于发展电池级碳酸锂、电池级无水氯化锂等高端锂产品，在我国锂产品产业中具有综合优势。

本次公司拟发行 2450 万股流通股，发行后公司总股本 9800 万股。天齐锂业无参股公司，有全资子公司 2 家，为雅安华汇和天齐盛合，天齐盛合有全资子公司 1 家，为宏达天齐。其中，雅安华汇主要经营单水氢氧化锂的研发、生产、销售；天齐盛合主要经营矿产品勘探技术的研究、开发；宏达天齐是天齐盛合的全资子公司，主要为天齐盛合获得四川省雅江县措拉锂辉石矿探矿权的后续经营活动而设立。

图 1：公司发行前股权结构



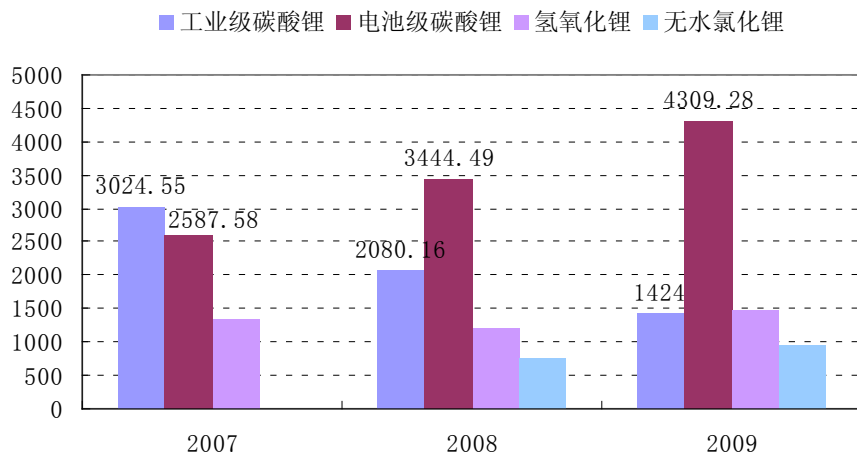
数据来源：招股说明书

二、致力于发展电池级碳酸锂、电池级无水氯化锂等高端锂产品

公司现生产、销售工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、无水氯化锂和氢氧化锂等四大类产品，共 10 多个品种规格，拥有年产 2500 吨电池级碳酸锂、3000 吨工业级碳酸锂、1500 吨无水氯化锂、1500 吨氢氧化锂和 600 吨高纯碳酸锂/磷酸二氢锂的生产线，合计 9100 吨的锂产品生产能力，实际产量规模在国内锂产品生产商中名列第一。

从图 2 中可以看出，公司电池级碳酸锂产量从 2007 年的 2587 吨增长至 2009 年的 4309 吨，同期工业级碳酸锂产量从 3024 吨下降至 1424 吨，主要是由于公司电池级碳酸锂与工业级碳酸锂生产线可以互相调节，公司针对电池级碳酸锂良好的市场需求，公司将充分发挥本公司特有的碳酸锂生产线可以在工业级碳酸锂和电池级碳酸锂之间进行弹性生产的优势，根据市场情况灵活调节两类产品的生产，实现利润最大化。形成了以电池级碳酸锂为核心，工业级碳酸锂、氢氧化锂和无水氯化锂为辅的较为完善的锂产品产业链条。

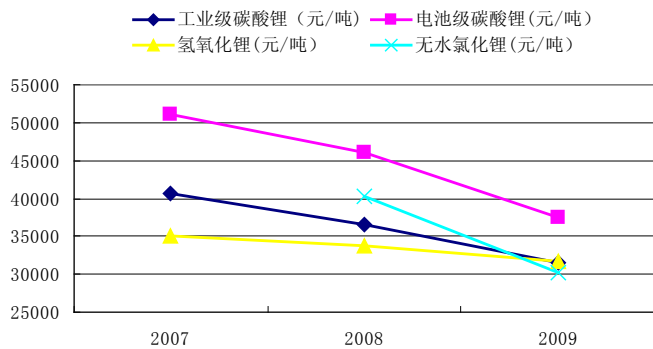
图 2：2007-2009 年公司各产品产量情况



数据来源：招股说明书

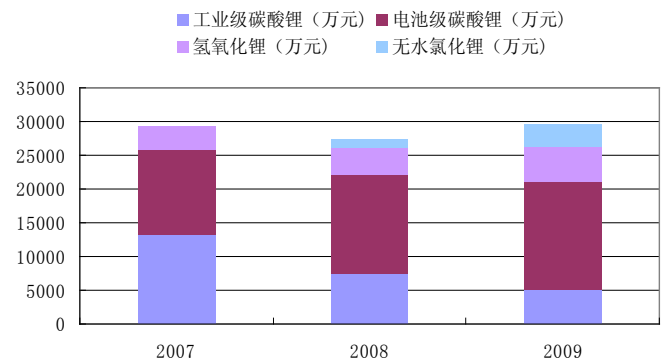
虽然公司各产品销售价格呈现明显的下降趋势，但由于公司在生产技术上的突破，导致公司生产成本以更大的幅度下降，因此公司的核心产品电池级碳酸锂未来毛利率水平仍存在着一定上升空间。从收入结构来看，工业级碳酸锂和电池级碳酸锂的收入占据着公司营业收入的半壁江山，2009 年仍保持在 71% 左右，并且由于公司两项产品生产结构的调整，电池级碳酸锂的占比已有 2007 年的 41% 上升到 2009 年的 53%。公司此次募投项目之一就是新增 5000 吨电池级碳酸锂产能以及 1500 无水氯化锂产能，可见未来公司的营收重点仍是在电池级碳酸锂这项业务，此外，无水氯化锂等系列锂产品的收入占比也将有所提升。

图 3：2007-2009 年公司各产品售价



资料来源：wind，民族证券

图 4：2007-2009 年公司各产品销售收入情况



资料来源：wind，民族证券

三、核心技术助公司掌控市场份额

公司是全国规模最大的锂产品生产企业，是我国锂行业中技术领先、规模最大、最具综合竞争力的企业，在世界同行业内独家拥有矿石法生产电池级碳酸锂和电池级无水氯化锂等核心技术。公司开发的矿石法生产电池级碳酸锂、电池级无水氯化锂技术，开创了我国矿石法提锂技术新工艺，代表了世界矿石法提锂技术发展的新方向。综上所述，公司作为行业龙头，技术优势明显，产品具有较强的行业竞争优势。

(一) 自主研发技术国际领先

公司是四川省“小巨人”企业、四川省成长型中小企业、四川省创新型试点企业、四川

省自主知识产权优势培育企业；公司技术中心为四川省省级技术中心；我国电池级碳酸锂的行业标准由公司主持起草，已于 2006 年 8 月 1 日开始执行；公司于 2008 年 12 月 30 日经四川省科学技术厅、四川省财政厅、四川省国家税务局、四川省地方税务局联合认定为高新技术企业。

目前，公司在国内锂行业中已建立了较为明显的竞争优势，特别是在电池级碳酸锂领域，公司是国内市场的开拓者和行业标准的制定者，掌握了核心技术。公司锂系列产品的生产工艺技术主要以自主研发为主，其中电池级碳酸锂生产技术、无水氯化锂生产技术处于国际领先水平，其他技术也处于国内先进水平。详见表 1

表 1 公司自主开发的核心技术

技术名称	技术来源	技术特点	技术先进程度
电池级碳酸锂生产技术	自主开发	产品中钠、钾、钙、镁、铁和硼等杂质含量低	国际领先
无水氯化锂生产技术	自主开发	产品中钠、硼和硫酸根等杂质含量低	国际领先
电池级单水氢氧化锂生产技术	自主开发	产品中钠、硼和硫酸根等杂质含量低	国内先进
除去电池级无水氯化锂生产中杂质钠的精制剂	自主开发	成本低、效率高	国内先进
无尘级氢氧化锂生产技术	自主开发	生产工艺独特，投资省、成本低、产品中钠、钾、钙等含量低	国内先进
高纯碳酸锂生产技术	自主开发	生产工艺独特，投资省、成本低	国内先进
磷酸二氢锂生产技术	自主开发	生产工艺独特，投资省、成本低	国内先进

资料来源：招股说明书 民族证券收集资料整理

公司致力于实施技术创新战略，积极向锂电正极材料、电解质材料等方面渗透。目前，公司储备了一些技术生产项目，并处于小试及实验阶段。以磷酸铁锂项目为例，公司电池级磷酸二氢锂专利权系公司自主研发，目前已形成了成熟的技术成果，并进入产品实际生产阶段，电池级磷酸二氢锂为制备锂电池正极材料磷酸铁锂的关键原料。公司正在积极推进水热法生产磷酸铁锂项目的进展程度，若项目获得成功，公司将具备磷酸铁锂的生产工艺技术，并有望达到国际先进水平。

表 2 公司目前正在研发的项目情况

项目名称	进展阶段	研发内容及目标
水热法生产磷酸铁锂	小试阶段	研究磷酸铁锂生产工艺技术，达到国际先进水平
磷酸钒锂生产工艺	小试阶段	研究制备高性能、低成本锂离子电池正极材料的技术和工艺，达到国际先进水平
镍酸锂生产工艺	实验阶段	研究制备高性能、低成本锂离子电池正极材料的技术和工艺，达到国际先进水平
高纯氟化锂生产工艺	实验阶段	研究制备高性能、低成本氟化锂的技术和工艺，达到国际先进水平
电解质用双乙酸硼酸锂生产工艺	小试阶段	研究制备高性能、低成本锂离子电池电解质材料的技术和工艺，达到国际先进水平

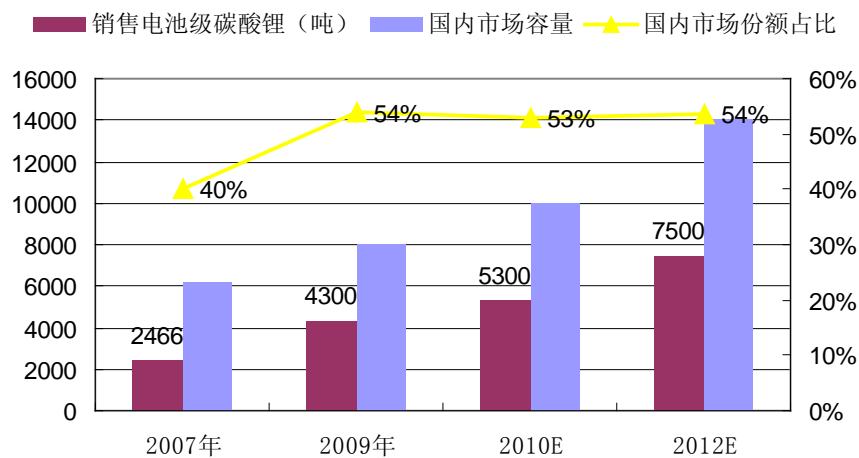
资料来源：招股说明书 民族证券收集资料整理

（二）产能扩张的同时不失市场份额

公司充分发挥技术创新优势，在生产工业级碳酸锂等基础锂盐产品的同时，在我国高端锂产品综合产业中具有明显优势。公司是电池级碳酸锂行业标准的制定者，其核心产品电池级碳酸锂在市场竞争中具有先发优势，自该产品问世以来一直牢牢占据了国内主要的市场份额，详见下图。2007 年公司销售电池级碳酸锂 2466 吨，约占 40% 的市场份额，2009 年的公司销售 4300 吨电池级碳酸锂，市场份额提升至 54%，此次募投项目达产后，公司的电池级碳酸锂产能规模将达到 7500 吨，届时公司仍将保持着 54% 左右的市场份额。

不仅如此，公司不断加大市场拓展力度，适当下调产品价格。价格策略的运用，使电池级碳酸锂客户数量从 2007 年的 50 家增加到 2009 年的 65 家，销量和市场份额均有所提高。

图 5：公司电池级碳酸锂销售数量及市场份额

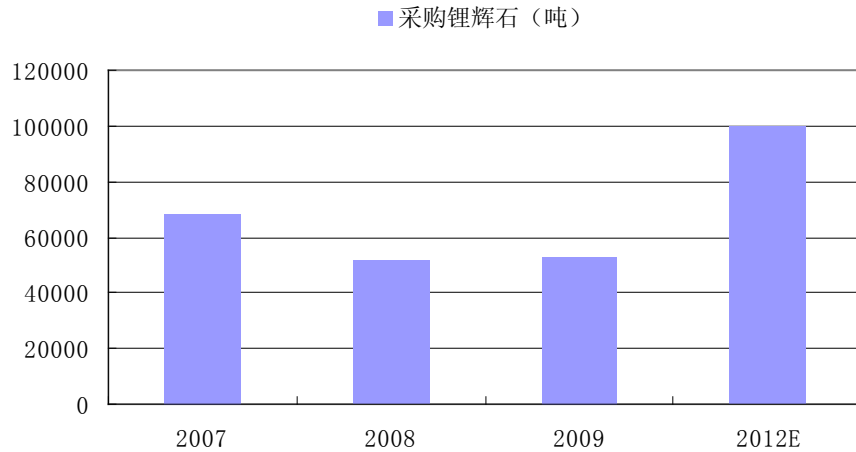


数据来源：招股说明书

四、掌控上游锂矿资源，规避原材料供应风险

公司作为全球最大的矿石提锂生产企业，所需锂辉石矿全部外购。据招股说明书披露，自 2007 年至 2009 年公司向澳大利亚塔力森公司采购锂辉石量分别为 68368.86 吨、51823.57 吨和 52,868.48 吨。公司此次募投项目投产后，将新增加 5000 吨电池级碳酸锂产能和 1500 吨无水氯化锂产能，合计新增 6500 吨锂产品产能，预计将增加锂辉石需求约为 45000 吨（按 SC6.0 规格计算）。因此，我们预计公司在 2012 年需要锂辉石量将达到 10 万吨，届时原材料供给安全将成为一个很重要的现实问题。

图 6：公司采购锂辉石量情况



数据来源：招股说明书 民族证券收集整理

2012 年数量为新增产能所需 45000 吨锂辉石加上现有用量

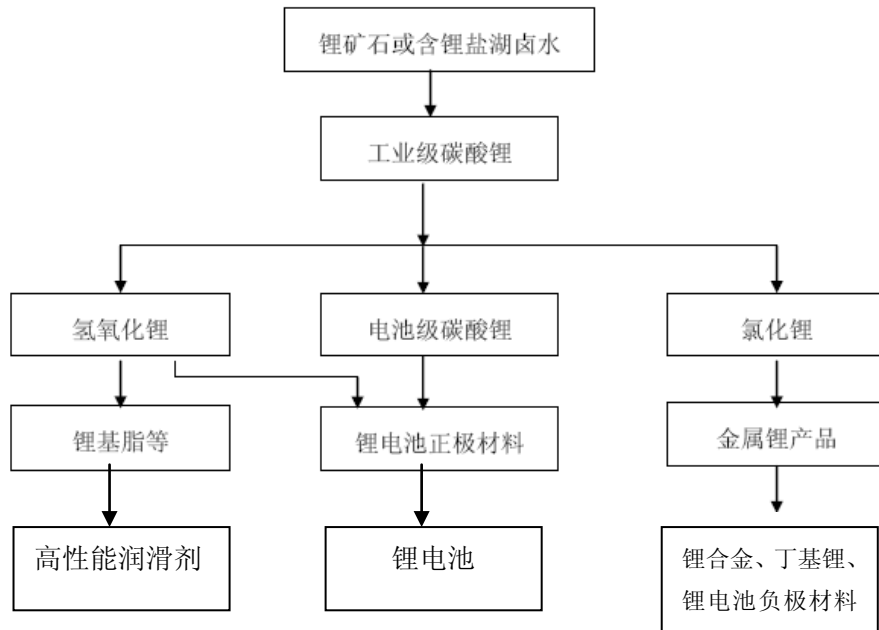
为了规模原材料锂辉石供给方单一带来的潜在风险，公司审时度势，积极需求矿产资源储备，以获得长期稳定的原材料供给保障。公司全资子公司天齐盛合于 2008 年 10 月 17 日获得四川省雅江县措拉锂辉石矿探矿权。四川省地质矿产勘查开发局 108 地质队《四川省雅江县措拉锂辉石矿地质详查 2009 年度工作报告》显示，措拉矿区锂辉石矿石量 1905.43 万吨，氧化锂资源量 22.34 万吨（折合金属锂资源量约 9.57 万吨），平均品位 1.24%，折合 SC6.0 锂辉石约 372 万吨，资源储量较为丰富。

公司将抓紧进行开发，一旦开采成功并形成生产能力，将为公司长期可持续发展提供充足的原料保障，并显著降低成本。

五、矿石提锂的技术优势

从下图可以看出，在锂产品产业链条中，碳酸锂是重要的基础产品，其他锂产品基本上都是碳酸锂的下游产品。目前，国内外碳酸锂制取工艺因使用资源的不同而分为两大类：矿石提锂和盐湖卤水提锂。矿石提锂的产能主要集中在我国，国外公司生产碳酸锂的主要原料是盐湖卤水。

图 7：锂产品类型及产业链



数据来源：招股说明书 民族证券收集整理

相比矿石提锂，卤水提锂技术各成一派，主要是针对当地盐湖类型对应开发出来的，不具有通用性，国内外几十年盐湖资源开发的实践表明，由于盐湖卤水中钾、硼、镁等化学物质复杂，物理化学性质特殊，卤水提锂工艺受自然环境与技术的制约较大，生产过程不易控制，因而产品产量、质量波动均较大。到目前为止，盐湖卤水提锂所直接生产的碳酸锂仅能作为工业级碳酸锂，还需要进一步加工、增加后续成本后才能转化为电池级碳酸锂、高纯碳酸锂等高端锂产品。

然而矿石提锂工艺技术成熟，产品质量稳定可靠。矿石提锂工艺经过 50 多年的发展已趋于成熟，同时由于该工艺采用的原料为锂辉石精矿，原料化学组成较稳定，杂质成分较少，且除硅和铝外的其他杂质含量低，因而工艺过程易于控制，产品质量稳定可靠。

矿石提锂工艺灵活，可实现多种锂化合物同时生产。矿石提锂工艺灵活，可以用酸化焙烧后的硫酸锂浸出液和其他廉价的化工原料直接生产其他多种锂产品。盐湖卤水提锂的直接产品是工业级碳酸锂，要加工成其他锂产品，还必须进一步加工，从而增加生产成本。

在矿石供应方面，我国国内原有新疆、江西和四川三大锂矿产地。其中新疆可可托海锂辉石矿已因开采殆尽而于 1999 年闭矿；江西宜春系锂云母矿，品质相对较低，开采规模小；四川甲基卡矿虽然资源储量丰富，但由于交通不便、基础设施差而未能大规模开采，仅在金川和马尔康等地分别有小规模锂辉石矿生产。

目前国内锂辉石矿供应量约为 3.6 万吨/年左右，远远不能满足各矿石提锂企业生产的需要。因此国内各矿石提锂生产企业所需矿石基本上以进口为主，主要来源地为澳大利亚塔力森公司格林布什矿山，该矿山是开采规模最大、品质最稳定的锂辉石矿山，其供应量约占全球锂辉石矿的 2/3。

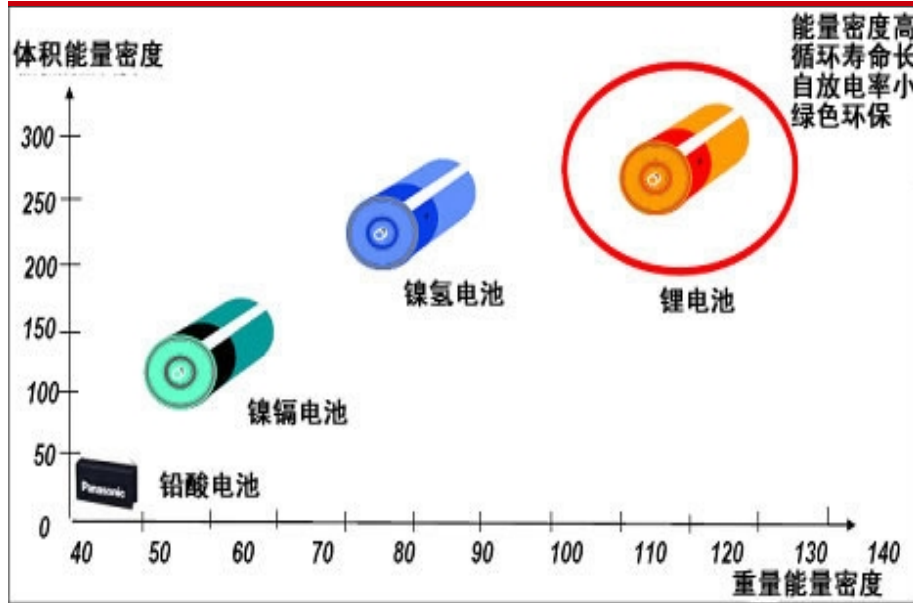
六、锂电池产业发展空间广阔

2000 年以来，随着锂产品应用范围日益扩大，特别是在手机、笔记本电脑、数码相机等手持电子设备领域的广泛使用，需求快速增长，而锂产品供应明显不足，导致 2004 年开始锂产品价格持续上涨，我国各矿石提锂企业纷纷恢复或扩大生产。

相对于铅酸电池、镍镉电池、镍氢电池二次电池，锂电池具有能量密度高、循环寿命长、自放电率小、无记忆效应和绿色环保等突出优势。锂电池随着技术的不断进步已经在人们的生活中得到了广泛的应用，如便携式电子产品、新能源交通工具及储能等领域。

锂电池凭借着诸多优点，以及拥有较大的技术提升和成本下降空间。因此，从新能源汽车动力电池的中长期发展角度来看，锂离子动力电池符合新能源汽车的各项要求，将逐步实现对镍氢动力电池的取代

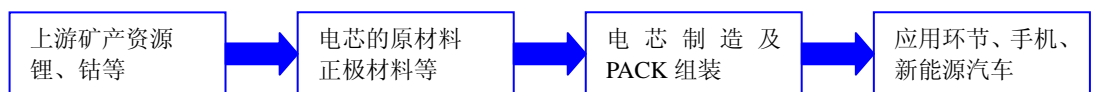
图 8：锂电池是未来电池技术的发展方向



数据来源：当升科技招股说明书 民族证券收集整理

锂电行业是一个新兴的产业，世界各国都很重视，尤其是动力锂电池更是备受关注。由于锂电产业体系非常庞大，从上游的锂资源厂商到中端的电池材料和电池制造商再到下游的整车制造厂商，为便于分析，我们将锂电产业链简化为四个重要环节，详见下图。

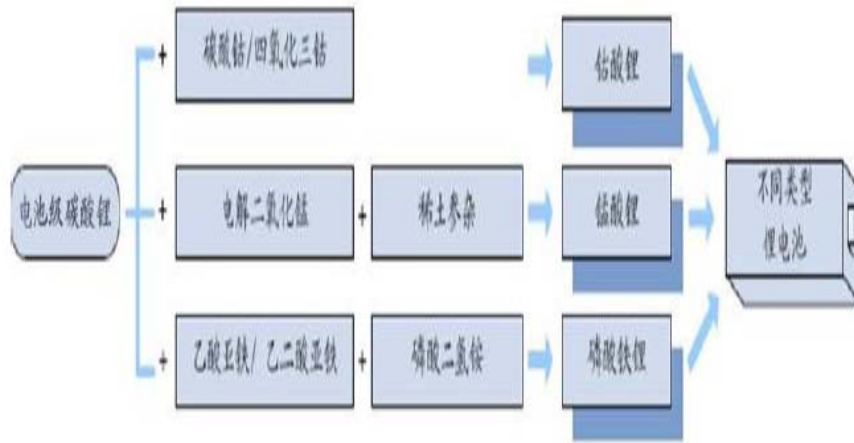
图 9：锂电池产业链简析



数据来源：民族证券收集整理

碳酸锂是锂电池最重要的上游原材料，是正极材料和电解液中的初始原料。目前，碳酸锂主要用于制取各种锂的化合物、金属锂及其同位素，还用于制备化学反应的催化剂，半导体、陶瓷、电视、医药和原子能工业也有应用，碳酸锂是生产锂电池的，在全球电动汽车以锂电池为主要发展方向的带动下，其需求将快速增长。2008 年全球碳酸锂产量为 9.2 万吨，其中电池行业的需求大致占 30%左右，但在新能源汽车领域的运用比重非常小，随着新能源汽车产业的发展壮大，碳酸锂需求也将随之出现爆发性增长。

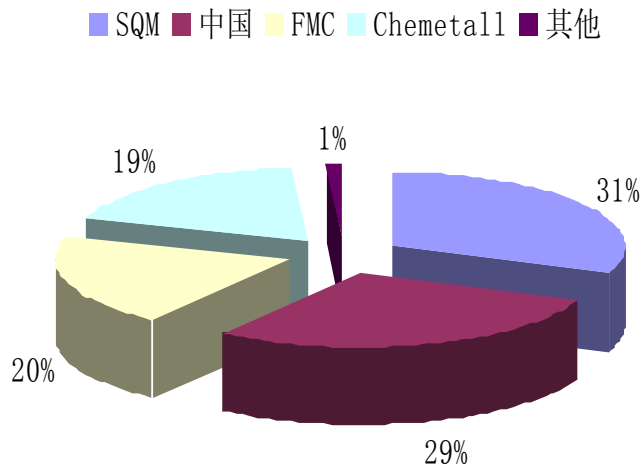
图 20：电池级碳酸锂到锂电池的路径



数据来源：IIT 报告 民族证券收集整理

目前，全球碳酸锂行业集中度非常高，主要产能集中在 SQM、FMC 和 Chemetall 三家手中。三家锂产品在全球的市场份额超过 70%。2009 年，中国厂商占全球锂市场销量的份额为 29%，比 2008 年上升了 7 个百分点。预计 2010 年中国厂商的市场份额也将继续上升。虽然碳酸锂市场需求仍将保持一定的增长速度，但我国碳酸锂产能增加过于迅速，2009 年我国碳酸锂产能 8 万吨左右，在 2010-2012 年陆续将有 4 万吨的产能释放，由于我国碳酸锂是全球产能释放的主要区域，将对全球碳酸锂供应格局产生重大影响。而在碳酸锂需求上，2009 年由于全球金融危机，碳酸锂需求量下降 25% 左右，达到 6.85 万吨。

图 31：2009 年全球锂市场份额



数据来源：SQM2009 年报 民族证券收集整理

中国生产碳酸锂的主要厂商有中信国安、西藏矿业、四川天齐锂业、新疆锂盐厂等，主要是以生产工业级碳酸锂为主，电池级碳酸锂产能规模仍然偏小。究其原因，工业级碳酸锂到电池级碳酸锂需要很高的技术门槛，国内厂商要想实现电池级碳酸锂产业化的突破还需要经过一段漫长而艰辛的道路。虽然面临着碳酸锂产能过剩的局面，但具备电池级碳酸锂生产能力的公司必将成为资本市场的“香馍馍”，我们将中信国安、西藏矿业、赣锋锂业、四川天齐四家公司的碳酸锂生产规模进行了统计，详见下表

表 3 部分重点上市公司碳酸锂产能情况

企业名称	所辖资源区域	碳酸锂产能规模（吨）	远景产能规划（吨）
中信国安	西、东台吉乃尔湖	20000	预计 2010 年生产电池级碳酸锂 5000 吨，远景碳酸锂产能在 30000
西藏矿业	扎布耶盐湖	5000	10000 吨锂产品产能，其中包括 5000 吨电池级碳酸锂、2000 吨工业级碳酸锂和 3000 吨氢氧化
赣锋锂业	---	1000 吨工业级、1000 吨 电池级	2010 年碳酸锂产能 4000 吨，2011 年达到 5000 吨
天齐锂业	进口澳矿	3000 吨工业级，2500 吨 电池级	新建 5000 吨电池级碳酸锂

资料来源：公司公告 民族证券研发中心

七、主要风险

（一）产能扩大，原材料供给风险

公司原材料主要有锂辉石、硫酸和纯碱。受金融危机影响，公司采购的硫酸和纯碱价格有明显下降，其供应渠道较多，货源充足。核心原材料主要由澳大利亚塔力森公司供应，截至本招股意向书签署之日，锂辉石的供应正常，且价格有所下降。但是，如果世界经济复苏放缓，塔力森公司经营也可能受到影响，由此将可能影响本公司的锂辉石供应。

（二）募投项目投产后面临行业产能过剩风险

公司现有电池级碳酸锂、无水氯化锂的年生产能力分别为 2500 吨和 1500 吨，募集资金投资项目建成后产能将分别增加 5000 吨和 1500 吨。届时公司的电池级碳酸锂以及无水氯化锂的产能将达到 7500 吨和 3000 吨。以电池级碳酸锂为例，国内多家上市公司正酝酿该项目上马，其中，中信国安预计 2010 年生产 5000 吨电池级碳酸锂、西藏矿业有 5000 吨电池级碳酸锂产能规模、赣锋锂业有 1000 吨产能，此外，成飞集成、江特电机等公司也均公开披露进军锂电产业。因此，公司项目建成后能否尽快扩大市场销售，仍存在一定的不确定因素。

八、募投项目市场前景分析及盈利预测

国际锂业三大巨头----SQM、FMC、Chemetall 均拥有碳酸锂、氯化锂、氢氧化锂、金属锂等较为完整的产品结构。公司现有主导产品为工业级碳酸锂和电池级碳酸锂，产品结构单一降低了公司市场竞争力和抵御市场风险的能力；有限的产能规模使得公司的盈利空间十分有限。因此，公司要成为具有国际竞争力和影响力的锂产品企业，完善和丰富产品品种结构势在必行。

本次募集资金项目投产后，将进一步优化公司现有的产品结构，形成互补格局，强化公司在锂行业的市场地位，为公司未来成长为具有国际竞争力和影响力的锂产品企业奠定坚实的基础。

截至 2010 年 6 月 30 日，公司已利用银行贷款及自有资金合计 4745.65 万元投入上述项目的建设。本次募集资金到位后，将先以募集资金置换前期投入资金，再以剩余的募集资金继续投资建设上述项目。

表 4 公司募集资金投资项目基本情况

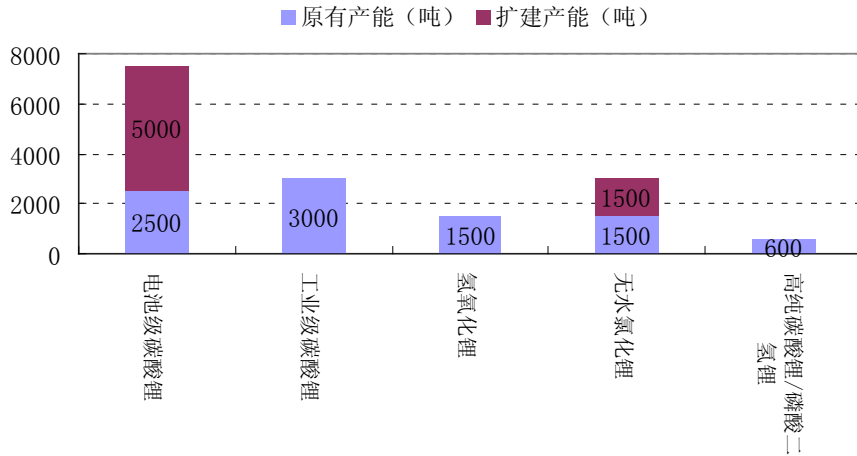
项目	投资总额（万元）	建设周期	投资进度
新增年产 5000 吨电池级碳酸锂和 1500 吨无水氯化锂技改扩能项目	23630	2 年	第一年 50%；第二年，公司自筹资金以开始项目施工，预计项目

			达产时间有所提前
技术中心扩建项目	2867	1 年	100%
合计	26497		

资料来源：招股说明书 民族证券收集资料整理

公司现有电池级碳酸锂、无水氯化锂的年生产能力分别为 2,500 吨和 1,500 吨，募集资金投资项目建成后产能将分别增加 5,000 吨和 1,500 吨。此外，公司还拥有工业级碳酸锂、氢氧化锂、高纯碳酸锂/磷酸二氢锂的年生产能力分别为 3000 吨、1500 吨和 600 吨。

图 42：公司募投项目达产前后产能对比情况



数据来源：民族证券

公司正在加快 5000 吨碳酸锂项目的建设速度，预计在 2011 年春节前后达产。达产后预计年实现销售收入 26,217.95 万元。

此外，公司技术中心扩建项目的顺利实施有助于提升公司的技术实力，从公司的历史发展轨迹可以看出，公司主要依靠自主研发技术专利实现工业化生产突破，目前公司手上仍储备着一些重点项目，诸如高纯级和电池级单水氢氧化锂、磷酸铁锂、氟化锂、磷酸钒锂等高端锂产品及先进锂系电池材料的研究和开发。公司拟在现有技术中心基础上，进一步完善实验设备设施，扩建中试车间生产厂房，提升技术中心的整体技术研发能力和装备水平。本项目属于研究开发项目，不直接产生经济效益。项目的实施将极大地提升公司的核心竞争力，效益体现在公司整体盈利能力中。

假设募投项目进展顺利：电池级碳酸锂与无水氯化锂产能分为两年完成并且每年完成的产能都将投产，2011 年、2012 年每年平均增加 2500 吨的电池级碳酸锂产量和 750 吨的氯化锂产量。随着锂产品的需求逐渐恢复，锂产品价格在未来两年内将出现稳定的增长。

我们预计 2010 年、2011 年和 2012 年公司净利润分别为 4700 万元、5500 万元和 7800 万元，折合成每股收益分别为 0.55 元、0.75 元和 0.98 元；鉴于公司是锂行业中为数不多的拥有矿石资源的公司，并且结合赣锋锂业上市后的走势情况来看，公司上市后大幅溢价将是大概率事件，同时提醒投资者，在大幅溢价的背后隐藏着更大的风险，要及时兑现，不要有更高的期望。

表 5 公司主要产品销量预测

主要产品销量 (吨)	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
电池级碳酸锂	3187.85	4300.04	5300	7500	9000

工业级碳酸锂	2043.43	1567.55	1300	1000	1000
氢氧化锂	1169.7	1639.03	2100	2500	2500
无水氟化锂	309.59	1111.87	1500	2300	3000

资料来源：招股说明书 民族证券收集资料整理

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	199	288	388	512
现金	45	72	77	83
应收账款	50	71	95	134
其它应收款	1	2	4	8
预付账款	21	33	47	65
存货	81	111	164	223
其他	0	0	0	0
非流动资产	189	205	217	227
长期投资	0	0	0	0
固定资产	188	202	214	223
无形资产	0	0	0	0
其他	1	2	3	4
资产总计	388	493	605	739
流动负债	79	102	118	134
短期借款	59	58	58	58
应付账款	12	17	23	29
其他	9	28	37	47
非流动负债	71	105	141	179
长期借款	50	77	104	130
其他	21	28	37	49
负债合计	151	207	259	313
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)
归属母公司股东权益	237	288	348	430
负债和股东权益	388	493	605	739

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	92	80	82	93
净利润	36	50	61	81
折旧摊销	69	60	80	100
财务费用	5	11	21	15
投资损失	(1)	2	3	4
营运资金变动	(18)	(42)	(81)	(107)
其它	1	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(91)	(74)	(92)	(109)
资本支出	(91)	(74)	(92)	(109)
长期投资	0	0	0	0
其他	27	25	16	(11)
筹资活动现金流	59	58	58	58
短期借款	50	77	104	130
长期借款	26	6	6	34
现金净增加额	92	80	82	93

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	305	397	536	696
营业成本	244	306	412	518
营业税金及附加	3	5	8	9
营业费用	7	10	13	20
管理费用	9	12	20	29
财务费用	4	5	11	21
资产减值损失	-1	2	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	2	3
营业利润	38	56	66	92
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	42	56	66	92
所得税	6	9	11	14
净利润	36	48	55	78
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	36	47	55	78
EBITDA	111	126	165	221
EPS (元)	0.5	0.51	0.62	0.83

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入		30.00%	35.00%	30.00%
营业利润		48.22%	16.54%	29.55%
归属母公司净利润		47.49%	54.98%	30.48%
获利能力				
毛利率	20.00%	22.87%	23.06%	24.64%
净利率	11.72%	11.97%	10.27%	10.30%
ROE	15.36%	17.47%	17.40%	17.83%
ROIC	9.76%	12.59%	13.33%	14.79%
偿债能力				
资产负债率	0.39	0.42	0.43	0.43
流动比率	2.51	2.81	3.29	3.77
速动比率	1.49	1.73	1.90	2.08
营运能力				
应收帐款周转天数	60.30	65.00	65.00	70.00
应付帐款周转天数	25.47	25.00	25.00	25.00
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.51	0.62	0.77
每股净资产	3.23	2.93	3.55	4.32
估值比率				
P/E	0	0	0	0
P/B	0	0	0	0

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

原材料及机械装备小组

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn