



原材料 - 有色

2011 年 2 月 24 日

市场数据	2011 年 2 月 23 日
当前价格 (元)	54.10
52 周价格区间 (元)	47.67-88.55
总市值 (百万)	5301.80
流通市值 (百万)	1325.45
总股本 (百万股)	98.00
流通股 (百万股)	24.50
日均成交额 (百万)	133.66
近一月换手 (%)	83.36%
Beta (2 年)	--
第一大股东	成都天齐实业(集团)有限公司
公司网址	http://www.likunda-china.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
天齐锂业	7.02%	-18.07%	0.00%
沪深 300	6.41%	2.17%	-0.75%

相关报告

《天齐锂业新股价定价报告》，2010.8

周宏

执业证书号: S1030210040001

0755-83199424

zhouhong@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宏, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

收入下降、利润增加的可能原因推测

—天齐锂业 (002466) 业绩快报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	305.13	294.15	448.59	554.59
净利润 (百万元)	36.47	40.14	59.70	83.52
每股收益 (元)	0.50	0.41	0.61	0.85
净利润增长率%	-16.98%	10.17%	51.2%	39.9%
每股净资产 (元)	3.23	9.75	9.3	10.1
市盈率	108	131	88	64
市净率	17	6	5	5

资料来源: 世纪证券研究所

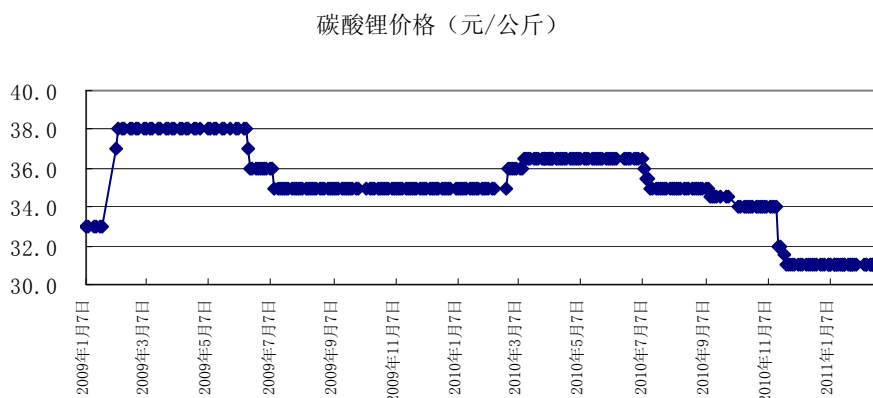
- 与我们的预测相比, 收入数据相差较大, 利润预测数据基本持平。公司发布业绩快报, “预计 2010 年营业收入 2.94 亿元, 同比下降 3.6%, 净利润 4014 万元, 同比增长 10.07%。” 我们前期数据模型显示, 公司收入 3.5 亿元, 净利润 3949 万元。
- 收入数据可能意味着公司碳酸锂的销量没有我们预测的乐观。收入由产品销量和价格构成, 从公开资料上来看, 产品价格 2010 年和 2009 年相比, 有所下降, 但相差不大, 即产品价格差不多的情况下, 收入下降则意味着产品销量可能没有我们预测的乐观。
- 利润数据可能意味着超募资金的利息收入贡献较大利润。公司 2009 年毛利率 20%, 2010 年中期毛利率为 22%, 考虑到 2010 年下半年产品价格、原材料价格的变动, 我们认为, 2010 年全年的毛利率不会超过 22%, 因此, 我们推测可能毛利率提升不是业绩提升的主要原因, 有可能超募资金的银行利息也贡献了较大的力量。
- 对利润贡献最大的电池级碳酸锂项目何时产生效益是关注重点。公司先期建设的新增年产 5,000 吨电池级碳酸锂项目已经顺利建成并即将投入试运行, 该项目建成投产后, 公司电池级碳酸锂最大产能将达到 9500 吨/年。
- 由于产品销量及费用数据不全, 暂时不调整盈利数据模型。考虑到未来锂电池行业发展的潜力无穷, 以及未来公司锂矿自给率的提高, 长期看好天齐锂业, 给与“增持”评级。
- 风险: 碳酸锂价格下降的风险。项目进展的不确定性。锂电池大

公司发布业绩快报，预计 2010 年营业收入 2.94 亿元，同比下降 3.6%，净利润 4014 万元，同比增长 10.07%。而我们前期数据模型计算，公司收入 3.5 亿元，净利润 3949 万元。为何会出现收入相差不大而利润差不多的情况，我们对比数据模型，思考模型的假设条件是否合理，特进行了以下的分析：

收入下降的可能意味着电池级碳酸锂的销量没有我们想象的乐观

收入由产品销量和价格构成，从公开资料上来看，产品价格 2010 年和 2009 年相比，有所下降，但相差不大，即产品价格差不多的情况下，收入下降则意味着产品销量可能没有我们预测的乐观。在模型中，我们假设电池级碳酸锂的产量有约 20% 的增长，高纯碳酸锂和磷酸氢二锂从无到有约 500 吨的销量，这一假设可能过于乐观。

Figure 12 2009、2010 碳酸锂的均价相差不大



数据来源：BLOOMBERG

利润数据可能意味着超募资金的利息收入贡献较大利润

公司 2009 年毛利率 20%，2010 年中期毛利率为 22%，考虑到 2010 下半年产品价格以及原材料价格的变动，我们认为，2010 年全年的毛利率不会超过 22%，因此，我们推测可能毛利率提升不是业绩提升的主要原因，有可能超募资金的银行利息也贡献了较大的力量。公司发行价 30 元，募资近 7 亿元，而募股项目需求不到 3 亿，因此，我们推测，这部分资金的银行利息收入为净利润的增长作出了贡献。

对利润贡献最大的电池级碳酸锂项目何时产生效益是关注重点。

公司先期建设的新增年产 5,000 吨电池级碳酸锂项目已经顺利建成并即将投入试运行, 竣工决算等相关工作正在办理之中。该项目建成投产后, 公司电池级碳酸锂最大产能将达到 9500 吨/年。

Figure 2 募股项目投产后增加产能 (单位: 吨)

	2009 年产能	2009 销量	产能增加	总产能
工业级碳酸锂	3000	1567	-	3000
电池级碳酸锂	2500	4300	5000	7500
氢氧化锂	1500	1639	-	1500
无水氯化锂	1500	1112	1500	3000
金属锂			200	200
高纯碳酸锂与磷酸二氢锂	-	-	500	500
合计	9100			15700

资料来源: 世纪证券研究所整理

盈利预测

假设条件:

- 1、工业级碳酸锂及氢氧化锂产量保持不变; 电池级碳酸锂未来两年销量分别达到 7000 吨、9000 吨
- 2、产品价格与毛利率水平保持目前水平。
- 3、自有矿 2011 年无产出, 2012 年有 2 万吨锂精矿产出。
- 4、所得税按目前水平计算。
- 5、新产品高纯碳酸锂及磷酸二氢锂按招股书 500 吨销量计算, 随产品规模化及产业化, 毛利率不断上升。

Figure 3 盈利预测

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E	2012E
营业总收入(万元)	30631	28477	30513	35759	44859	55459
营业成本(万元)	21576	21703	24410	28566	35263	42349
营业税金及附加(万元)	180	195	232	272	341	403
销售费用(万元)	624	653	735	877	1101	1361
管理费用(万元)	1203	1097	925	1311	1645	2033
财务费用(万元)	136	240	447	100	-500	-500
资产减值损失(万元)	(287)	159	(108)	87	87	87
营业利润(万元)	7200	4431	3872	4546	6923	9726
加: 营业外收入(万元)	100	197	507	100	100	100

减：营业外支出(万元)	232	40	84	-	-	-
利润总额(万元)	7069	4588	4296	4646	7023	9826
减：所得税(万元)	726	212	648	697	1054	1474
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	6475	4393	3647	3949	5970	8352
每股收益(元)	0.66	0.45	0.37	0.40	0.61	0.85

资料来源：世纪证券研究所

风险

碳酸锂价格下降的风险。项目进展的不确定性。锂电池大规模应用何时启动。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.