



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-05-20
公司点评报告
买入/调高

天齐锂业(002466)

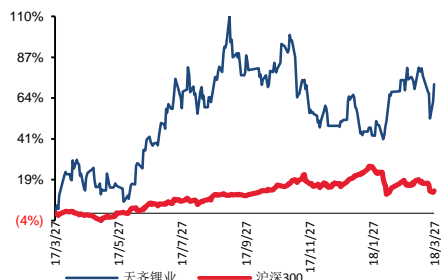
目标价:

昨收盘: 62.4

材料 材料 II

拟收购 SQM23.77%股权，资源优势升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,142/1,136
总市值/流通(百万元)	71,264/70,857
12 个月最高/最低(元)	81.98/41.60

相关研究报告:

天齐锂业(002466)《锂资源龙头业绩靓丽，新产能加速推进》
--2018/03/28

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

联系人: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

联系人: 李翔

电话: 010-88695261

E-MAIL: lixiang@tpyzq.com

事件: 近日, 公司发布公告: 董事会通过了《关于签署购买 SQM 公司 23.77% 股权协议的议案》, 同意公司及公司控制的智利全资子公司 Inversiones TLC SpA 与交易对方 Nutrien Ltd. 及其 3 个全资子公司签署关于拟以自筹资金约 40.66 亿美元(约 258.93 亿元人民币)受让 Nutrien 集团合计持有的 SQM 的 62,556,568 股 A 类股(约占 SQM 总股本的 23.77%) 的协议。

点评:

SQM 是国际领先的钾肥、锂盐和碘等产品的综合供应商。天齐已经持有 SQM2.1% 的股权, 如果本次收购成功, 将持有 SQM25.87% 的股权。SQM 总部位于智利首都圣地亚哥, 并在美国及全球 20 多个国家设有分支机构, 产品销往世界 110 多个国家。SQM 拥有全球浓度最高、储量最大、开采条件最成熟的 Atacama (阿塔卡玛) 盐湖, 根据 SQM 与 CORFO 的协议, 在 2030 年前, 资源储量在 220 万吨 LCE。公司是全球最大的锂盐供应商, 现有总产能 5.4 万吨, 其中碳酸锂产能 4.8 万吨, 氢氧化锂 6000 吨, 2017 年销售近 5 万吨碳酸锂当量的产品, 目前新建氢氧化锂项目产能 7500 吨, 碳酸锂项目 2.2 万吨, 新建项目合计 3.95 万吨产能在 2018 年中投产, 建成后碳酸锂产能 7 万吨, 氢氧化锂 1.35 万吨, 合计 8.35 万吨产能, 2019 年碳酸锂产能再扩张 3 万吨至 10 万吨。锂产品的毛利占其毛利总额的一半以上, 锂产品已经成为 SQM 业绩的重要增长点。

锂精矿与锂化工产品产能同步扩建, 国际化进程加速。公司拥有泰利森 51% 的股权, 旗下的格林布什矿是全球综合性能最好的锂辉石矿。2017 年, 公司锂化工产品产量 3.226 万吨, 销量 3.239 万吨, 同比分别增长 19.77% 和 33.28%。全球汽车电动化进程加速, 对锂产品的需求快速增加。为了满足市场需求, 公司在 2017 年 3 月启动了“化学级锂精矿扩产”项目, 预计 2019 年二季度竣工, 届时泰利森锂精矿产能将达到 134 万吨/年, 折合碳酸锂当量约 18 万吨/年。公司现有接近 4 万吨的锂化工品产能。公司积极布局亚太市场, 加速澳洲两期 4.8 万吨氢氧化锂项目在建, 预计奎纳纳一期“年产 2.4 万吨电池级氢氧化锂项目”2018 年底试车, 二期 2.4 万吨预计 19 年底竣工。同时, 力争年内启动遂宁安居一期碳酸锂项目建设。2019 年底, 公司将形成 5.3

万吨电池级碳酸锂产能和 5.3 万吨电池级氢氧化锂产能。

下游需求旺盛，碳酸锂全年均价有望上升。2018 年，受国家补贴政策调整窗口期的影响，春节以来，下游需求直接进入旺季，新能源汽车 1-4 月累计销量 22.5 万辆，同比增长 149.2%，其中乘用车 20.6 万辆，同比增长 141.4%，新能源商用车 2.6 万辆，同比增长 202.9%。政府明确表态在 2020 年前，主要城市的公交车更换为新能源汽车，国家补贴在 2019 年大概率继续退坡，那么在城市公交等领域仍存在客车抢装行情。我们认为，下半年客车的产销量会更明显的好转，对动力电池和上游资源的需求量会更多。虽然，新增锂盐产能逐步达产，但仍然需要时间认证。我们判断，碳酸锂的价格即将短期触底，仍有涨价预期。2018 年均价会高于 2017 年均价。

投资建议：公司拟收购 SQM23.77%的股权，合计持有 25.87%股权，叠加已有 51%的泰利森股权，公司将成为同时拥有最好盐湖锂资源和锂辉石资源的企业。在全球新能源汽车加速发展，对上游资源的需求快速增加的时代，公司将持续受益。预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 2.43 元、3.46 元和 4.18 元，对应 PE 分别为 25 倍、17 倍和 14 倍，我们给予公司“增持”评级。

风险提示：收购事宜无法完成，新能源汽车政策的不确定性；产能扩张不及预期；碳酸锂价格大幅波动。

■ 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,470	6,291	9,436	12,267
净利润(百万元)	2,145	2,771	3,947	4,771
摊薄每股收益(元)	1.92	2.43	3.46	4.18

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。