

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月02日

市场数据

目前股价	36.56
总市值（亿元）	417.53
流通市值（亿元）	414.80
总股本（万股）	114,205
流通股本（万股）	113,457
12个月最高/最低	77.88/36.50

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

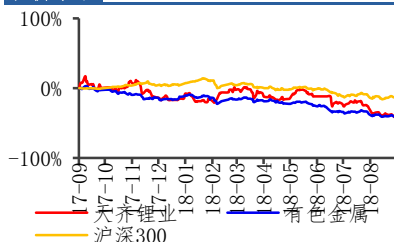
执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email:wu_xuan@cgws.com

从业证书编号:S1070117040042

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩增长符合预期 扩产稳固龙头地位>>

2018-03-26

<<业绩增长势头不减 产能释放值得期待>>

2017-10-27

<<中报业绩符合预期 募投项目进展顺利>>

2017-08-18

业绩稳步增长 资源布局持续推进

——天齐锂业（002466）公司中报点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,209.04	7,089.48	9,366.63
(+/-%)	13.51%	14.18%	32.12%
净利润	2,169.58	2,441.44	3,002.86
(+/-%)	1.14%	12.53%	23.00%
摊薄 EPS	1.90	2.14	2.63
PE	19.24	17.10	13.90

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 半年报业绩稳步增长 二季度业绩环比略有下降：**天齐锂业近期发布了2018年半年度业绩，公司上半年实现营业收入32.89亿元，同比增长36.24%；实现归母净利润13.1亿元，同比增长41.71%。受锂盐价格下跌影响，公司二季度业绩略有下滑。二季度实现营收16.2亿元，同比增长19.95%；归母净利润6.49亿元，同比增长25.27%，环比下降2%。公司预计2018年1-9月份净利润16.6-18.8亿元，同比增长9.32%-23.81%。
- 主营产品量价齐升 锂价有望止跌回温：**受益于公司产销量及售价的提高，上半年锂精矿销售收入11.51亿元，同比增长23.32%，毛利率提升3.29pct至76.16%；锂化合物及衍生物销售收入21.38亿元，同比增长44.4%，毛利率提升4.62pct至70.58%；产品综合毛利率为72.54%。二季度以来下游正极厂商在补贴新政实施前积极去库存，同时上游锂盐厂开工率不减，锂盐供应呈现小幅过剩局面，导致国内碳酸锂价格下跌。下半年锂电将迎来传统旺季，同时新政过渡期结束后高续航新车型市场表现值得期待，后续锂盐价格有望止跌回温。
- 产能扩张稳步有序 资源布局持续推进：**公司泰利森锂矿目前产能74万吨，二期60万吨将于19年二季度投产，并计划三期60万吨继续扩产；锂盐方面澳洲2.4万吨氢氧化锂和遂宁2万吨碳酸锂项目如期进行，产能扩张稳步有序。公司拟以40.7亿美元收购SQM23.77%股权（完成后将获得共计25.86%股权）。SQM是世界最大的锂化工产品生产商，2017年产量占全球总产量21.1%，未来产能有望达26.5万吨/年。公司未来有望成为全球锂辉矿+盐湖双巨头，资源优势显著，行业龙头地位稳固。
- 投资建议：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为1.90元/2.14元/2.63元，对应PE分别为19.24/17.1/13.90倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**锂价大幅下跌 新能源汽车产销量不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,904.56	5,470.04	6,209.04	7,089.48	9,366.63	成长性					
营业成本	1,122.65	1,633.25	2,164.47	2,674.86	3,726.98	营业收入增长	109.15%	40.09%	13.51%	14.18%	32.12%
销售费用	35.89	38.27	43.46	49.63	65.56	营业成本增长	13.34%	45.48%	32.53%	23.58%	39.33%
管理费用	197.98	258.49	296.17	319.03	436.97	营业利润增长	330.81%	54.56%	-1.71%	11.35%	25.67%
财务费用	95.51	55.31	170.75	194.96	257.58	利润总额增长	320.75%	59.89%	-2.19%	11.42%	25.68%
投资净收益	71.32	26.63	34.59	44.18	35.13	净利润增长	510.03%	41.86%	1.14%	12.53%	23.00%
营业利润	2,216.56	3,425.90	3,367.20	3,749.31	4,711.93	盈利能力					
营业外收支	-57.87	25.70	8.77	12.30	15.59	毛利率	71.25%	70.14%	65.14%	62.27%	60.21%
利润总额	2,158.69	3,451.60	3,375.97	3,761.61	4,727.52	销售净利率	56.77%	62.63%	54.23%	52.89%	50.31%
所得税	372.13	839.97	701.77	752.32	1,026.23	ROE	30.83%	24.56%	20.28%	18.61%	18.72%
少数股东损益	274.51	466.59	504.62	567.85	698.43	ROIC	35.69%	43.16%	36.53%	37.59%	41.70%
净利润	1,512.05	2,145.04	2,169.58	2,441.44	3,002.86	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	0.92%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
						管理费用/营业收入	5.07%	4.73%	4.77%	4.50%	4.67%
流动资产	3,914.14	7,865.14	9,046.97	11,990.01	15,697.35	财务费用/营业收入	2.45%	1.01%	2.75%	2.75%	2.75%
货币资金	1,502.28	5,524.12	6,108.08	8,014.02	10,671.66	投资收益/营业利润	3.22%	0.78%	1.03%	1.18%	0.75%
应收账款	233.01	364.52	487.50	564.11	721.20	所得税/利润总额	0.17	0.24	0.21	0.20	0.22
应收票据	1,218.25	1,286.26	1,473.31	2,268.36	2,675.14	应收账款周转率	28.35	18.31	14.57	13.48	14.57
存货	470.81	477.08	665.28	895.06	1,279.01	存货周转率	8.97	11.54	10.87	9.09	8.62
非流动资产	7,291.80	9,974.71	10,218.01	10,517.16	10,538.36	流动资产周转率	1.39	0.93	0.73	0.67	0.68
固定资产	1,480.24	1,466.58	1,885.30	2,220.82	2,512.22	总资产周转率	41.71%	37.66%	33.47%	33.94%	38.43%
资产总计	11,205.93	17,839.86	19,264.98	22,507.18	26,235.71	偿债能力					
流动负债	2,968.78	2,529.74	2,558.80	2,570.61	2,970.17	资产负债率	48.29%	40.39%	31.56%	28.15%	24.63%
短期借款	1,363.69	841.60	810.00	550.00	421.00	流动比率	1.32	3.11	3.54	4.66	5.28
应付款项	312.75	636.64	656.96	775.09	1,127.65	速动比率	1.16	2.92	3.28	4.32	4.85
非流动负债	2,442.63	4,675.15	3,522.00	3,765.17	3,492.99	每股指标 (元)					
长期借款	1,335.86	1,433.35	1,100.00	750.00	600.00	EPS	1.54	1.94	1.90	2.14	2.63
负债合计	5,411.41	7,204.88	6,080.80	6,335.78	6,463.16	每股净资产	4.62	7.94	9.73	11.85	14.39
股东权益	5,794.53	10,634.97	13,184.18	16,171.40	19,772.54	每股经营现金流	1.79	2.71	2.21	2.27	3.32
股本	994.42	1,142.05	1,142.05	1,142.05	1,142.05	每股经营现金/EPS	1.16	1.40	1.16	1.06	1.26
留存收益	4,396.31	7,911.09	9,972.20	12,391.56	15,294.28	估值					
少数股东权益	1,203.21	1,565.30	2,069.93	2,637.78	3,336.21	PE	23.74	18.85	19.24	17.10	13.90
负债和权益总计	11,205.93	17,839.86	19,264.98	22,507.18	26,235.71	PEG	1.25	1.53	0.23	0.90	1.13
现金流量表						PB	7.92	4.60	3.76	3.09	2.54
						EV/EBITDA	13.45	15.91	10.26	8.85	6.64
经营活动现金流	1,776.37	3,094.62	2,522.81	2,597.19	3,796.00	EV/SALES	8.65	10.85	6.29	5.30	3.75
其中营运资本减少	-177.04	307.43	-555.88	-859.93	-451.82	EV/IC	5.54	7.74	4.65	4.02	3.57
投资活动现金流	-2,054.41	-1,468.81	-470.98	-489.93	-353.55	ROIC/WACC	3.11	3.76	3.18	3.27	3.63
其中资本支出	375.68	1,753.38	842.00	834.00	590.00	REP	1.78	2.06	1.46	1.23	0.98
融资活动现金流	1,113.76	2,263.95	-1,467.88	-201.32	-784.81						
净现金总变化	835.72	3,889.76	583.95	1,905.95	2,657.64						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>