

日期: 2019年04月02日

行业: 电气设备和新能源



锂价持续下行, 成本优势支撑公司盈利能力

分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001
 研究助理: 孙克遥
 Tel: 021-53686135
 E-mail: sunkeyao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870118050004

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报。2018年公司实现营业收入62.44亿元, 同比增加14.16%; 实现归属于母公司股东的净利润22亿元, 同比增加2.57%。

■ 事项点评

锂价持续下行拖累公司盈利能力

2018年公司锂化合物及衍生物相关产品出货量37656吨, 同比增加16.25%; 实现营业收入40.41亿元, 同比增加9.33%, 业务毛利率65.25%, 同比下降4.16个百分点。截至2018年底, 电池级碳酸锂市场价格位于7.9万元/吨附近, 较18年初最高时的16万元/吨下跌幅度超50%。主要考虑为: 2018年前期大批新建的碳酸锂项目产能开始集中释放, 加上外国大型贸易商扩大产能, 国内碳酸锂市场供需关系出现逆转, 从此前的供应不足转为阶段性过剩, 导致价格从高位大幅滑落。与此同时, 18年下游新能源车市场需求转向三元电池, 磷酸铁锂正极材料的需求疲软, 进一步使得碳酸锂价格承压。

基本数据 (截至 2019 年 03 月 28 日)

报告日股价 (元)	34.45
12mth A 股价格区间 (元)	26.75-63.23
总股本 (百万股)	1142.05
无限售 A 股/总股本	99.47%
流通市值 (百万元)	39134
每股净资产 (元)	8.88

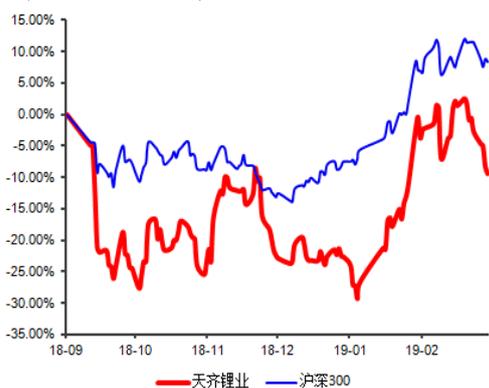
主要股东 (2018A)

成都天齐实业 (集团)	35.86%
-------------	--------

收入结构 (2018A)

衍生锂产品	64.71%
锂精矿	35.26%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



国际化布局加速, 公司成本优势明显

公司在推动公司内生增长的同时, 继续围绕战略目标进行外延式并购布局。2018年, 公司成功购买SQM 23.77%的股权, 成为其第二大股东。根据Roskill报告, SQM是世界最大的锂化工产品生产商。该交易将进一步巩固公司的行业地位, 并产生可持续、稳定和吸引力的长期财务回报。

公司控股的泰利森拥有目前世界上正开采的储量最大、品质最好的锂辉石矿——西澳大利亚格林布什。公司通过控股泰利森实现了锂精矿的完全自给自足。格林布什矿由于成熟运营多年, 锂精矿生产运营成本行业内最低, 位于120 美元/吨左右, 澳洲其余的精矿生产经营成本在200-300美元/吨附近。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为74.67、89.72和102.85亿元, 增速分别为19.58%、20.15%和14.63%; 归属于母公司股东净利润分别为2.09亿、2.44亿元和2.85亿元, 增速分别为-4.90%、16.48%和16.76%; 全面摊薄每股EPS分别为1.83、2.13和2.49元, 对应PE为18.81、2.13和2.49倍。我们判断, 在短期内, 或受益于下游新能源汽车补贴退坡过渡期内的抢装效应, 且磷酸铁锂的性价比逐步提升, 公司碳酸锂产品的价格或止跌企稳。但中期来看, 碳酸锂市场依旧处于供过于求的格局, 锂价或继续走低。首次覆盖, 给予公司“谨

报告编号: SKY19-TQLY01

首次报告日期:

慎增持”评级。

■ 风险提示

下游需求增速不及预期，锂相关产品价格下行幅度超预期，公司产能释放不及预期。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6244.42	7467.20	8971.76	10284.65
增长率(%)	14.16%	19.58%	20.15%	14.63%
归属母公司股东净利润	2200.00	2092.13	2436.84	2845.27
增长率(%)	2.57%	-4.90%	16.48%	16.76%
每股收益(元)	1.93	1.83	2.13	2.49
市盈率(X)	17.85	18.81	16.15	13.83

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年03月28日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1257	747	897	1028
应收和预付款项	1235	1914	2277	2159
存货	561	1043	1050	1444
其他流动资产	126	126	126	126
长期股权投资	30408	31093	31814	32614
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	6379	8895	10612	11578
无形资产和开发支出	3470	3470	3470	3470
其他非流动资产	228	228	228	228
资产总计	43665	47517	50474	52648
短期借款	1938	3764	5625	7450
应付和预收款项	1241	803	1799	1264
长期借款	27654	27654	24883	22415
其他负债	868	868	868	868
负债合计	31701	33089	33176	31998
股本	1142	1142	1142	1142
资本公积	4176	4176	4176	4176
留存收益	4818	6816	9143	11860
归属母公司股东权益	10136	12134	14461	17179
少数股东权益	1801	2267	2811	3445
股东权益合计	11937	14402	17272	20623
负债和股东权益合计	43665	47517	50474	52648

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	3738	2484	5416	4595
投资活动产生现金流量	-31162	-2995	-2495	-1995
融资活动产生现金流量	23543	0	-2770	-2468
现金流量净额	-3855	-510	150	131

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6244	7467	8972	10285
营业成本	2023	2652	3462	4124
营业税金及附加	209	250	301	345
营业费用	44	58	69	79
管理费用	418	422	553	684
财务费用	471	1873	1922	1892
资产减值损失	14	14	14	14
投资收益	539	685	721	800
其他收益	-18	0	0	0
营业利润	3586	2883	3373	3947
营业外收支净额	48	8	8	8
利润总额	3634	2892	3381	3955
所得税	829	333	401	475
净利润	2804	2558	2980	3480
少数股东损益	604	466	543	634
归属母公司股东净利润	2200	2092	2437	2845

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	67.60%	64.48%	61.42%	59.90%
EBIT/销售收入	63.99%	61.91%	57.21%	54.95%
销售净利率	44.99%	34.26%	33.22%	33.83%
ROE	21.76%	17.24%	16.85%	16.56%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	0.83	0.73	0.54	0.51
速动比率	0.65	0.51	0.39	0.34
总资产周转率	0.14	0.16	0.18	0.20
应收账款周转率	5.33	4.11	4.13	5.07
存货周转率	3.61	2.54	3.30	2.86

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。