

2019Q1 毛利率环比提升，关注后续融资降负债进展

——天齐锂业一季报点评

季报点评

开文明(分析师) 孟可(联系人)
021-68865582 mengke@xsdzq.cn
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280118090006
证书编号: S0280517100002

● **2019年一季度公司业绩符合预期，归母净利润为1.11亿元(YOY-83.14%)**
公司发布2019年一季度报：2019年一季度实现营业收入13.37亿元(YOY-19.89%)，归母净利润1.11亿元(YOY-83.14%)，扣非后归母净利润0.82亿元(YOY-88.14%)，经营活动现金流量净额4.55亿元(YOY-52.96%)。公司预计2019年1-6月归母净利润为1.5-2.25亿元，同比下滑82.82%-88.54%，主要原因是并购贷款增加导致利息支出大幅增加和锂化工品售价下降。我们认为，公司在锂化合物生产商中具备全球最优质的卤水和锂辉石资源，所处行业赛道前景广阔，公司管理层优秀，对于公司的长期发展具有坚定信心。我们预计公司2019-2021年归母净利润为14.86/24.24/33.54亿元，对应EPS为1.30/2.12/2.94元，维持“强烈推荐”评级。

● 毛利率环比提升1.56pct，财务费用激增使盈利表现失真

关于公司2019Q1的财务表现，我们认为有核心五点需要关注：1、2019Q1公司综合毛利率为61.07%，环比提升1.56pct，反映了公司产品竞争力。2、锂化合物销量较2018年增加27.85%，在公司遂宁项目和澳洲项目尚未完全达产的情况下，表现了公司产品销路良好，保持基本满产。3、由于公司承债并购SQM，2019Q1财务费用为5.1亿元，加回财务费用和考虑所得税率因素后，2019Q1净利润为4.87亿元。4、2019Q1公司的投资收益为1.4亿元，这是SQM按照权法核算而来。根据SQM第44次股东大会，SQM2018年将年度净利润100%派发，这将有效保障公司的分红权和增加投资活动现金流入。5、2019Q1公司的营业收入/销售商品和劳务现金比值达到116%，公司的现金回款情况良好。因此，公司产品竞争力、毛利率、生产经营状况和盈利质量保持良好。

● 公司拟配股融资70亿元，偿还SQM并购贷款

2019年4月11日公司董事会审议通过《关于公司符合配股条件的议案》以及对应证券发行方案。本次配股募集资金总额不超过人民币70亿元，扣除发行费用后的净额拟全部用于偿还购买SQM23.77%股权的部分并购贷款。我们认为，公司后续融资降本工作如取得进展，将极大提升公司的盈利水平。

● 风险提示：债务偿付风险；产能推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5470	6,244	6,476	8,376	10,637
增长率(%)	40.1	14.2	3.7	29.3	27.0
净利润(百万元)	2145.0	2,200	1,486	2,424	3,354
增长率(%)	41.9	2.6	-32.4	63.1	38.4
毛利率(%)	70.1	67.6	57.8	53.5	55.0
净利率(%)	39.2	35.2	23.0	28.9	31.5
ROE(%)	24.6	23.5	13.6	18.6	20.6
EPS(摊薄/元)	1.88	1.93	1.30	2.12	2.94
P/E(倍)	16.37	16.0	23.6	14.5	10.5
P/B(倍)	3.87	3.5	3.1	2.6	2.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.29
收盘价(元):	30.74
一年最低/最高(元):	26.75/63.23
总股本(亿股):	11.42
总市值(亿元):	351.07
流通股本(亿股):	11.36
流通市值(亿元):	349.19
近3月换手率:	165.9%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-16.02	-12.53	-44.01
绝对	-10.92	9.6	-40.45

相关报告

- 《配股公开发行预案发布，资本结构有望优化》2019-04-11
- 《业绩增长表现良好，有望受益于行业出清》2019-03-29
- 《产业链布局更进一步，分享新能源发展红利》2019-03-11
- 《业绩符合预期，扩产有序推进》2019-02-27
- 《全球布局优质锂资源，尽享新能源发展红利》2019-02-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7865	3868	3113	5068	6408	营业收入	5470	6244	6476	8376	10637
现金	5524	1943	324	1675	2127	营业成本	1633	2023	2732	3896	4784
应收账款	324	578	358	853	684	营业税金及附加	56	209	52	67	85
其他应收款	40	0	42	12	56	营业费用	38	44	39	50	64
预付账款	19	20	21	32	35	管理费用	258	369	421	419	479
存货	477	561	840	1158	1296	财务费用	55	471	1600	1041	1052
其他流动资产	1480	765	1529	1337	2209	资产减值损失	7	14	13	17	21
非流动资产	9975	40766	40688	41655	42396	公允价值变动收益	-7	-9	-3	2	2
长期投资	660	30408	29697	28708	27499	投资净收益	27	539	721	999	1219
固定资产	1467	1680	2634	4044	5507	营业利润	3426	3586	2339	3887	5373
无形资产	3014	3054	3015	2976	2935	营业外收入	50	65	350	100	100
其他非流动资产	4834	5623	5342	5927	6455	营业外支出	24	17	20	30	30
资产总计	17840	44634	43801	46722	48804	利润总额	3452	3634	2399	3957	5443
流动负债	2530	4387	10018	19700	22395	所得税	840	829	547	903	1242
短期借款	842	1938	3139	12076	14578	净利润	2612	2804	1851	3054	4201
应付账款	566	898	1079	1740	1722	少数股东损益	467	604	365	630	847
其他流动负债	1122	1551	5801	5884	6096	归属母公司净利润	2145	2200	1486	2424	3354
非流动负债	4675	28309	20201	10592	5983	EBITDA	3775	5442	3416	5095	6785
长期借款	3960	27654	19545	9936	5327	EPS(元)	1.88	1.93	1.30	2.12	2.94
其他非流动负债	715	656	656	656	656						
负债合计	7205	32697	30218	30291	28378						
少数股东权益	1565	1801	2166	2796	3643	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1142	1142	1142	1142	1142	成长能力					
资本公积	4190	4203	4203	4203	4203	营业收入(%)	40.1	14.2	3.7	29.3	27.0
留存收益	3721	5693	7371	10140	13948	营业利润(%)	54.6	4.7	-34.8	66.2	38.2
归属母公司股东权益	9070	10136	11417	13635	16784	归属于母公司净利润(%)	41.9	2.6	-32.4	63.1	38.4
负债和股东权益	17840	44634	43801	46722	48804	获利能力					
						毛利率(%)	70.1	67.6	57.8	53.5	55.0
						净利率(%)	39.2	35.2	23.0	28.9	31.5
						ROE(%)	24.6	23.5	13.6	18.6	20.6
						ROIC(%)	18.9	9.9	6.2	8.9	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.4	73.3	69.0	64.8	58.1
						净负债比率(%)	-4.7	237.2	198.5	151.8	109.6
						流动比率	3.1	0.9	0.3	0.3	0.3
						速动比率	2.9	0.8	0.2	0.2	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
						应收账款周转率	20.5	13.8	13.8	13.8	13.8
						应付账款周转率	4.1	2.8	2.8	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.88	1.93	1.30	2.12	2.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	3.08	2.32	3.21	3.45
						每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.88	10.00	11.94	14.70
						估值比率					
						P/E	16.37	15.96	23.62	14.48	10.47
						P/B	3.87	3.46	3.07	2.57	2.09
						EV/EBITDA	9.60	12.0	18.8	12.3	9.0

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3095	3620	2644	3668	3945
净利润	2612	2804	1851	3054	4201
折旧摊销	234	261	292	431	609
财务费用	55	471	1600	1041	1052
投资损失	-27	-539	-721	-999	-1219
营运资金变动	46	678	-381	142	-695
其他经营现金流	173	-55	3	-2	-2
投资活动现金流	-1469	-31162	504	-398	-129
资本支出	1560	3428	633	1956	1950
长期投资	216	-27738	711	1209	1209
其他投资现金流	307	-55472	1849	2767	3030
筹资活动现金流	2264	23543	-6516	-10582	-6003
短期借款	-522	1097	-548	274	-137
长期借款	2026	23693	-8109	-9609	(4609)
普通股增加	148	0	0	0	0
资本公积增加	1549	13	0	0	0
其他筹资现金流	-936	-1260	2141	-1247	-1257
现金净增加额	3808	-3973	-3368	-7312	-2187

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>