

天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2019年08月27日

全球锂盐龙头地位日渐稳固

公司发布 2019 年中报：报告期内公司实现营业收入 25.90 亿元，同比减少 21.28%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.93 亿元，同比下降 85.23%；其中第二季度公司实现营业收入 12.53 元，同比下降 22.70%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.82 亿元，同比下降 87.35%，基本符合市场预期。公司预计 2019 年 1-9 月有望实现归属于上市公司股东的净利润 2 亿元-2.5 亿元。

财务费用影响业绩，经营性现金流良好。公司收购 SQM 股权产生的 35 亿美元借款导致公司财务费用大幅增长，报告期内公司财务费用 10.10 亿元，同比增长 666.26%，是公司净利润大幅下降的主要原因。报告期内，公司经营性活动产生的现金流 9.45 亿元。

锂盐价格已接近成本。根据百川资讯的数据，公司主要产品电池级碳酸锂 2019 上半年均价为 7.57 万元/吨，同比下跌 49.66%，8 月 23 日电池级碳酸锂价格 6.1 万元/吨。产品价格下跌是公司营业收入下降的主要原因。2019 年三季度锂精矿价格约 600 美元/吨，按此计算，目前锂盐生产成本约 5.36 万元，折合含税价 6 万元，目前锂价已接近成本，继续下降的空间不大。

公司资产结构有望改善。公司 4 月 11 日发布公告，拟 10 股配 3 股的方式募集不超过 70 亿元，募集资金主要用于偿还贷款。公司发行可转换债券已经通过股东大会，预计可发行不超过 50 亿元。公司发行港股已经获得证监会核准，可以发行不超过 3.28 亿股，按照最近一月公司均价 35.66 元打 6 折计算，港股有望募集不超过 70.18 亿元。若配股、可转债及港股均顺利发行，公司将有望募集不超过 190 亿元，届时公司的债务压力有望得到解决。

锂电材料龙头地位日渐稳固。公司与 LG 化学签订了长期供货协议。协议约定公司向 LG 化学单一年度氢氧化锂产品销售数量不低于奎纳纳项目达产后年产能的 15%。加上之前与 SKI 签订供货协议约定销售数量不低于奎纳纳项目达产后年产能的 20-25%，奎纳纳项目氢氧化锂的产量已经至少有 35%以上得到销售保障。公司氢氧化锂产品得到全球重要锂电供应商 SKI 和 LG 的认可，公司碳酸锂产品和金属锂产品获得德国政府指定的德国汽车工业顾问-德国莱茵 TÜV 集团的颁发的汽车质量管理体系认证证书。公司在全球锂电供应链上的龙头地位日渐稳固。

盈利预测与评级：公司负债的财务费用已经明确，我们下调公司 2019-2021 年的 EPS 预测分别至 0.35 元、0.68 元和 1.80 元（从 1.94 元、2.27 元和 2.90 元下调），对应 26 日收盘价 23.08 元，动态 P/E 分别为 66 倍、34 倍和 13 倍。市场担忧公司负债过高问题有望通过“配股+可转债+发行港股”初步得到解决，公司全球锂盐行业龙头地位得到 SKI、LG 和莱茵 TÜV 集团的认可日渐稳固，因此维持公司的“买入”评级。

风险提示：锂价下跌超预期的风险、公司融资受阻的风险，国际贸易加剧的风险，投产时间延后的风险、汇率波动的风险等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,470.04	6,244.42	5,686.35	6,684.55	9,365.70
增长率(%)	40.09	14.16	(8.94)	17.55	40.11
EBITDA(百万元)	3,755.23	4,376.14	3,336.34	3,516.59	4,975.78
净利润(百万元)	2,145.04	2,200.11	401.57	779.28	2,050.76
增长率(%)	41.86	2.57	(81.75)	94.06	163.16
EPS(元/股)	1.88	1.93	0.35	0.68	1.80
市盈率(P/E)	12.29	11.98	65.63	33.82	12.85
市净率(P/B)	2.91	2.60	2.30	2.16	1.85
市销率(P/S)	4.82	4.22	4.64	3.94	2.81
EV/EBITDA	15.81	14.41	16.53	15.33	10.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,141.99
流通 A 股股本(百万股)	1,136.41
A 股总市值(百万元)	26,357.08
流通 A 股市值(百万元)	26,228.33
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	74.50
一年内最高/最低(元)	39.97/22.75

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《天齐锂业-季报点评:财务费用影响业绩 配股转债走出阴霾》 2019-04-30
- 2 《天齐锂业-公司专题研究:财务阴霾将散 产量驱动未来》 2019-04-04
- 3 《天齐锂业-公司点评:业绩略超预期 扩产有序进行》 2019-02-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,524.12	1,943.32	1,705.90	1,671.14	1,873.14	营业收入	5,470.04	6,244.42	5,686.35	6,684.55	9,365.70
应收票据及应收账款	1,610.52	1,170.56	1,040.80	1,684.09	2,133.74	营业成本	1,633.25	2,023.39	2,802.19	3,793.86	5,222.46
预付账款	19.04	20.38	78.91	36.25	112.19	营业税金及附加	56.27	209.23	56.86	66.85	167.04
存货	477.08	560.65	840.44	1,174.40	856.55	营业费用	38.27	43.70	39.80	37.42	48.94
其他	234.38	173.22	305.02	246.36	298.93	管理费用	234.48	369.35	336.06	300.80	280.97
流动资产合计	7,865.14	3,868.14	3,971.06	4,812.24	5,274.56	研发费用	24.01	49.05	39.80	46.79	65.56
长期股权投资	660.45	30,408.20	30,408.20	30,408.20	30,408.20	财务费用	55.31	470.92	2,061.24	1,854.71	1,505.26
固定资产	1,466.58	1,680.20	3,415.29	4,362.24	4,823.29	资产减值损失	7.11	13.83	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,951.21	4,699.01	2,855.40	1,761.24	1,086.75	公允价值变动收益	(6.54)	(8.76)	(13.06)	1.97	3.04
无形资产	3,013.91	3,054.21	2,975.63	2,897.06	2,818.48	投资净收益	26.63	539.10	690.70	770.00	1,050.00
其他	2,882.57	924.18	871.32	845.97	880.49	其他	(24.64)	(1,051.06)	(1,355.27)	(1,543.95)	(2,106.08)
非流动资产合计	9,974.71	40,765.79	40,525.84	40,274.71	40,017.21	营业利润	3,425.90	3,585.69	1,028.01	1,356.08	3,128.51
资产总计	17,839.86	44,633.93	44,496.91	45,086.95	45,291.76	营业外收入	49.99	64.96	40.00	20.00	20.00
短期借款	841.60	1,938.21	3,870.33	5,318.64	6,924.84	营业外支出	24.29	16.93	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	673.87	1,128.59	583.86	1,734.61	586.48	利润总额	3,451.60	3,633.72	1,068.01	1,376.08	3,148.51
其他	1,014.27	1,320.45	1,291.02	1,213.30	1,430.09	所得税	839.97	829.38	213.60	275.22	629.70
流动负债合计	2,529.74	4,387.25	5,745.21	8,266.55	8,941.41	净利润	2,611.63	2,804.34	854.41	1,100.86	2,518.80
长期借款	1,433.35	25,326.06	22,614.03	19,136.12	16,264.63	少数股东损益	466.59	604.23	452.84	321.59	468.05
应付债券	2,526.75	2,327.51	1,817.52	2,223.93	2,122.99	归属于母公司净利润	2,145.04	2,200.11	401.57	779.28	2,050.76
其他	715.04	655.89	626.47	665.80	649.39	每股收益(元)	1.88	1.93	0.35	0.68	1.80
非流动负债合计	4,675.15	28,309.46	25,058.02	22,025.84	19,037.00						
负债合计	7,204.88	32,696.70	30,803.23	30,292.40	27,978.41	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1,565.30	1,801.07	2,253.91	2,575.50	3,043.54	成长能力					
股本	1,142.05	1,142.05	1,141.99	1,141.99	1,141.99	营业收入	40.09%	14.16%	-8.94%	17.55%	40.11%
资本公积	4,189.74	4,203.16	4,203.16	4,203.16	4,203.16	营业利润	54.56%	4.66%	-71.33%	31.91%	130.70%
留存收益	7,911.09	9,896.21	10,297.79	11,077.06	13,127.82	归属于母公司净利润	41.86%	2.57%	-81.75%	94.06%	163.16%
其他	(4,173.22)	(5,105.27)	(4,203.16)	(4,203.16)	(4,203.16)	获利能力					
股东权益合计	10,634.97	11,937.22	13,693.68	14,794.55	17,313.35	毛利率	70.14%	67.60%	50.72%	43.24%	44.24%
负债和股东权益总	17,839.86	44,633.93	44,496.91	45,086.95	45,291.76	净利率	39.21%	35.23%	7.06%	11.66%	21.90%
						ROE	23.65%	21.71%	3.51%	6.38%	14.37%
						ROIC	43.16%	40.80%	6.22%	6.39%	9.32%
						偿债能力					
						资产负债率	40.39%	73.26%	69.23%	67.19%	61.77%
						净负债率	-4.66%	237.17%	197.14%	171.74%	137.69%
						流动比率	3.11	0.88	0.69	0.58	0.59
						速动比率	2.92	0.75	0.54	0.44	0.49
						营运能力					
						应收账款周转率	3.60	4.49	5.14	4.91	4.91
						存货周转率	11.54	12.03	8.12	6.64	9.22
						总资产周转率	0.38	0.20	0.13	0.15	0.21
						每股指标(元)					
						每股收益	1.88	1.93	0.35	0.68	1.80
						每股经营现金流	2.71	3.17	1.60	2.41	1.82
						每股净资产	7.94	8.88	10.02	10.70	12.50
						估值比率					
						市盈率	12.29	11.98	65.63	33.82	12.85
						市净率	2.91	2.60	2.30	2.16	1.85
						EV/EBITDA	15.81	14.41	16.53	15.33	10.60
						EV/EBIT	16.86	15.33	17.85	16.79	11.39

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com