

# 天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2019年09月25日

## 氢氧化锂再下一城 有望进入大众体系

公司发布公告：公司澳洲奎纳纳项目与 Northvolt ETT AB 签订长期供货协议，平均单一年度氢氧化锂产品基础销售数量约为澳洲奎纳纳地区项目达产后年产能的 6%-10%。

**氢氧化锂再下一城。**这是公司澳洲奎纳纳项目继与 SKI, LG 签订战略合作协议后的重要供货协议，三个供货协议可以覆盖奎纳纳项目产能的 41%-50%。奎纳纳项目设计产能为两期各 2.4 万吨产能，三个供货协议已经几乎完全覆盖了一期项目产能，产品销售渠道得到保障。

**有望进入欧洲大众供货体系。**本次与天齐奎纳纳项目签订协议的 Northvolt ETT 是 19 年 6 月 12 日 Northvolt 与大众汽车签订协议，双方达成 10 亿美元股权融资协议设立的合资公司。Northvolt ETT 将在瑞典谢莱夫特奥建设欧洲首家锂离子电池超级工厂，该工厂最初的锂离子电池产能为 16GWH，预计 2021 年开始大规模生产锂离子电池。本次协议签订意味着天齐锂业奎纳纳项目在得到韩国电池企业认可后，获得了欧洲电池企业的认可。

**公司配股已获批，财务压力有望降低。**证监会已于 8 月 30 日审核通过了公司配股的申请。本次配股公司计划募集不超过 70 亿元用于偿还收购 SQM 产生的贷款。除此之外公司注册发行不超过 15 亿短融和不超过 15 亿中票的申请获得交易商协会的通过并获得注册，总注册额度 22 亿元。在配股资金和短融中票资金到位后，公司的还款压力有望得到缓解。

**盈利预测与评级：**我们维持公司 2019-2021 年的 EPS 预测分别为 0.35 元/股、0.68 元/股和 1.80 元/股，对应 25 日收盘价 28.89 元，动态 P/E 分别为 82 倍、42 倍和 16 倍。公司配股方案已获批准，资金压力有望得到缓解；公司全球锂盐行业龙头地位得到 SKI、LG 和大众的认可日渐稳固，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。

### 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	28.89 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)	32,992.03
流通 A 股市值(百万元)	32,830.86
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

- 《天齐锂业-半年报点评:全球锂盐龙头地位日渐稳固》 2019-08-27
- 《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
- 《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

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)	15.38	15.00	82.16	42.34	16.09
市净率(P/B)	3.64	3.25	2.88	2.70	2.31
市销率(P/S)	6.03	5.28	5.80	4.94	3.52
EV/EBITDA	15.81	14.41	18.52	17.22	11.94

资料来源：wind，天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,524.12	1,943.32	1,705.90	1,671.14	1,873.14
应收票据及应收账款	1,610.52	1,170.56	1,040.80	1,684.09	2,133.74
预付账款	19.04	20.38	78.91	36.25	112.19
存货	477.08	560.65	840.44	1,174.40	856.55
其他	234.38	173.22	305.02	246.36	298.93
<b>流动资产合计</b>	<b>7,865.14</b>	<b>3,868.14</b>	<b>3,971.06</b>	<b>4,812.24</b>	<b>5,274.56</b>
长期股权投资	660.45	30,408.20	30,408.20	30,408.20	30,408.20
固定资产	1,466.58	1,680.20	3,415.29	4,362.24	4,823.29
在建工程	1,951.21	4,699.01	2,855.40	1,761.24	1,086.75
无形资产	3,013.91	3,054.21	2,975.63	2,897.06	2,818.48
其他	2,882.57	924.18	871.32	845.97	880.49
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,974.71</b>	<b>40,765.79</b>	<b>40,525.84</b>	<b>40,274.71</b>	<b>40,017.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,839.86</b>	<b>44,633.93</b>	<b>44,496.91</b>	<b>45,086.95</b>	<b>45,291.76</b>
短期借款	841.60	1,938.21	3,870.33	5,318.64	6,924.84
应付票据及应付账款	673.87	1,128.59	583.86	1,734.61	586.48
其他	1,014.27	1,320.45	1,291.02	1,213.30	1,430.09
<b>流动负债合计</b>	<b>2,529.74</b>	<b>4,387.25</b>	<b>5,745.21</b>	<b>8,266.55</b>	<b>8,941.41</b>
长期借款	1,433.35	25,326.06	22,614.03	19,136.12	16,264.63
应付债券	2,526.75	2,327.51	1,817.52	2,223.93	2,122.99
其他	715.04	655.89	626.47	665.80	649.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,675.15</b>	<b>28,309.46</b>	<b>25,058.02</b>	<b>22,025.84</b>	<b>19,037.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,204.88</b>	<b>32,696.70</b>	<b>30,803.23</b>	<b>30,292.40</b>	<b>27,978.41</b>
少数股东权益	1,565.30	1,801.07	2,253.91	2,575.50	3,043.54
股本	1,142.05	1,142.05	1,141.99	1,141.99	1,141.99
资本公积	4,189.74	4,203.16	4,203.16	4,203.16	4,203.16
留存收益	7,911.09	9,896.21	10,297.79	11,077.06	13,127.82
其他	(4,173.22)	(5,105.27)	(4,203.16)	(4,203.16)	(4,203.16)
<b>股东权益合计</b>	<b>10,634.97</b>	<b>11,937.22</b>	<b>13,693.68</b>	<b>14,794.55</b>	<b>17,313.35</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>17,839.86</b>	<b>44,633.93</b>	<b>44,496.91</b>	<b>45,086.95</b>	<b>45,291.76</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,611.63	2,804.34	401.57	779.28	2,050.76
折旧摊销	234.47	260.88	247.09	305.79	342.02
财务费用	87.50	531.60	2,061.24	1,854.71	1,505.26
投资损失	(26.63)	(539.10)	(690.70)	(770.00)	(1,050.00)
营运资金变动	299.34	449.37	(630.57)	261.09	(1,241.32)
其它	(111.69)	112.88	439.77	323.56	471.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,094.62</b>	<b>3,619.98</b>	<b>1,828.41</b>	<b>2,754.44</b>	<b>2,077.80</b>
资本支出	1,872.03	33,069.50	89.42	40.67	66.41
长期投资	104.42	29,747.75	0.00	0.00	0.00
其他	(3,445.26)	(93,978.96)	556.79	648.04	929.28
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,468.81)</b>	<b>(31,161.72)</b>	<b>646.21</b>	<b>688.71</b>	<b>995.69</b>
债权融资	5,028.39	30,254.72	28,701.88	27,078.69	25,712.45
股权融资	2,457.00	(1,376.14)	(1,159.19)	(1,854.71)	(1,505.26)
其他	(5,221.44)	(5,335.28)	(30,254.72)	(28,701.88)	(27,078.69)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,263.95</b>	<b>23,543.31</b>	<b>(2,712.03)</b>	<b>(3,477.91)</b>	<b>(2,871.49)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>3,889.76</b>	<b>(3,998.44)</b>	<b>(237.41)</b>	<b>(34.77)</b>	<b>202.00</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>5,470.04</b>	<b>6,244.42</b>	<b>5,686.35</b>	<b>6,684.55</b>	<b>9,365.70</b>
营业成本	1,633.25	2,023.39	2,802.19	3,793.86	5,222.46
营业税金及附加	56.27	209.23	56.86	66.85	167.04
营业费用	38.27	43.70	39.80	37.42	48.94
管理费用	234.48	369.35	336.06	300.80	280.97
研发费用	24.01	49.05	39.80	46.79	65.56
财务费用	55.31	470.92	2,061.24	1,854.71	1,505.26
资产减值损失	7.11	13.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(6.54)	(8.76)	(13.06)	1.97	3.04
投资净收益	26.63	539.10	690.70	770.00	1,050.00
其他	(24.64)	(1,051.06)	(1,355.27)	(1,543.95)	(2,106.08)
<b>营业利润</b>	<b>3,425.90</b>	<b>3,585.69</b>	<b>1,028.01</b>	<b>1,356.08</b>	<b>3,128.51</b>
营业外收入	49.99	64.96	40.00	20.00	20.00
营业外支出	24.29	16.93	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>3,451.60</b>	<b>3,633.72</b>	<b>1,068.01</b>	<b>1,376.08</b>	<b>3,148.51</b>
所得税	839.97	829.38	213.60	275.22	629.70
<b>净利润</b>	<b>2,611.63</b>	<b>2,804.34</b>	<b>854.41</b>	<b>1,100.86</b>	<b>2,518.80</b>
少数股东损益	466.59	604.23	452.84	321.59	468.05
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,145.04</b>	<b>2,200.11</b>	<b>401.57</b>	<b>779.28</b>	<b>2,050.76</b>
每股收益(元)	1.88	1.93	0.35	0.68	1.80

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	40.09%	14.16%	-8.94%	17.55%	40.11%
营业利润	54.56%	4.66%	-71.33%	31.91%	130.70%
归属于母公司净利润	41.86%	2.57%	-81.75%	94.06%	163.16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	70.14%	67.60%	50.72%	43.24%	44.24%
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
市盈率	15.38	15.00	82.16	42.34	16.09
市净率	3.64	3.25	2.88	2.70	2.31
EV/EBITDA	15.81	14.41	18.52	17.22	11.94
EV/EBIT	16.86	15.33	20.00	18.85	12.82

### 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