

天齐拟入股 SQM, 壮志雄心显锂业巨头本色

投资要点

- **事件:** 天齐锂业与 SCP 签订协议, 拟以近 2.1 亿美元(折合人民币近 14 亿元)向 SCP 以 38 美元/股购买其持有的 SQM 的 B 类股约 551.7 万股, 交易完成后, 天齐将持有 SQM 2.10% 的股份; 同时, 天齐锂业购买一项期权, 以获得 6 个月内购买不超过 SCP 届时持有的可供出售的 SQM 的股份的权利。
- **入股标的 SQM 是全球三大锂业巨头之一, 盈利能力稳定强劲:** SQM 是全球领先的碘、锂、钾以及专用化肥生产商, 盈利能力稳定且强劲, 2016 年上半年实现销售收入约 8.8 亿美元, 净利润约 1.4 亿美元。SQM 更是全球三大锂业巨头之一, 依托于智利 atakama 盐湖锂资源, 目前拥有锂盐产能 5.3 万吨(折 LCE), 今年将预计生产锂盐 4.83 万吨(折 LCE), 锂盐产量全球第一。
- **天齐锂业入股 SQM 2.1% 股份仅为第一步:** SCP 共持有 SQM 9.1% 的股份, 天齐锂业与 SCP 签订的期权合约后续为天齐锂业购买 SCP 持有 SQM 剩余的股份做好了铺垫。同时, SQM 29.7% 的股份被以 SCP 在内的 9 家机构合计持有, 这极有可能成为天齐锂业下一步收购的目标。此外, 天齐锂业此前曾披露与 Oro Blanco 进行接触, 就交易标的 Pampa 的 100% 的股权提交了无约束力的报价文件, 而 Pampa 持有 SQM 约 23% 股份。所以, 我们大胆预测, 天齐锂业很可能将进一步收购 SQM 更多的股权, 甚至最后可能得到 SQM 的控制权, 这将改变全球锂业的竞争格局, 天齐锂业在锂行业将拥有更多的话语权。
- **公司国际锂业巨头地位已然奠定:** 天齐锂业拥有全球最大禀赋最好的矿石锂资源泰利森 Greenbushes 矿, 后者拥有 74 万吨锂精矿的产能, 保证了天齐锂业锂盐生产的成本优势。此外, 公司拥有射洪和张家港两个锂盐生产基地, 锂盐产能达 3.3 万吨(折 LCE), 加之公司未来年产 2.4 万吨氢氧化锂扩建计划, 不仅将公司锂盐产能提升至 5.4 万吨(折 LCE), 更是丰富公司锂盐产品结构。
- **盈利预测与投资建议:** 天齐锂业通过布局上游和夯实中游, 逐渐成为全球锂业巨头, 本次拟入股 SQM 以及后续可能购买 SQM 更多的股权, 使公司在全球锂行业占据更重要的地位, 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.49/1.70/1.86 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 协议审批风险, 碳酸锂供给大幅增长或超过预期, 新能源汽车行业发展或不及预期等风险。

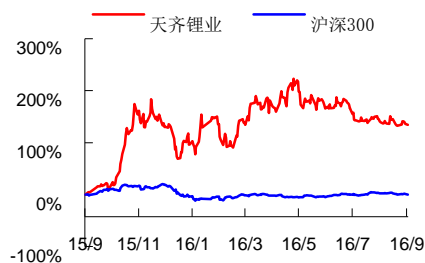
| 指标/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1866.88 | 3760.49 | 4248.77 | 4619.27 |
| 增长率 | 31.25% | 101.43% | 12.98% | 8.72% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 247.86 | 1484.02 | 1689.50 | 1847.61 |
| 增长率 | 89.93% | 498.73% | 13.85% | 9.36% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.25 | 1.49 | 1.70 | 1.86 |
| 净资产收益率 ROE | 10.46% | 26.21% | 23.10% | 20.28% |
| PE | 151 | 25 | 22 | 20 |
| PB | 9.17 | 5.74 | 4.44 | 3.57 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 兰可
执业证号: S1250514030001
电话: 010-57631191
邮箱: lanke@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 9.94 |
| 流通 A 股(亿股) | 9.85 |
| 52 周内股价区间(元) | 37.22-197.0 |
| 总市值(亿元) | 373.60 |
| 总资产(亿元) | 81.89 |
| 每股净资产(元) | 3.84 |

相关研究

1. 天齐锂业(002466): 锂矿锂盐协同发展, 继续看好国际锂业巨头 (2016-08-28)
2. 天齐锂业(002466): 业绩超预期, 最优质矿锂促成本优势凸显 (2016-07-14)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 1866.88 | 3760.49 | 4248.77 | 4619.27 | 净利润 | 425.83 | 1705.77 | 1941.95 | 2123.69 |
| 营业成本 | 990.52 | 1069.88 | 1282.45 | 1483.82 | 折旧与摊销 | 166.88 | 316.01 | 331.85 | 359.36 |
| 营业税金及附加 | 6.88 | 10.23 | 11.47 | 12.36 | 财务费用 | 99.41 | 174.76 | 154.67 | 92.07 |
| 销售费用 | 30.45 | 59.54 | 67.95 | 73.63 | 资产减值损失 | 60.79 | 5.75 | 4.64 | 5.06 |
| 管理费用 | 171.89 | 300.84 | 297.41 | 300.25 | 经营营运资本变动 | 172.90 | -462.89 | -97.77 | -93.78 |
| 财务费用 | 99.41 | 174.76 | 154.67 | 92.07 | 其他 | -266.26 | 9.79 | 4.55 | -1.03 |
| 资产减值损失 | 60.79 | 5.75 | 4.64 | 5.06 | 经营活动现金流净额 | 659.55 | 1749.18 | 2339.89 | 2485.37 |
| 投资收益 | 5.84 | -10.64 | -5.50 | 0.00 | 资本支出 | -3686.30 | -225.00 | -535.00 | -840.00 |
| 公允价值变动损益 | 1.73 | 0.85 | 0.95 | 1.03 | 其他 | 3115.53 | -12.94 | -7.70 | -2.12 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -570.77 | -237.94 | -542.70 | -842.12 |
| 营业利润 | 514.51 | 2129.70 | 2425.63 | 2653.11 | 短期借款 | 201.39 | -597.26 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -1.46 | 2.51 | 1.81 | 1.50 | 长期借款 | 1454.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 513.05 | 2132.21 | 2427.44 | 2654.61 | 股权融资 | 97.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 87.22 | 426.44 | 485.49 | 530.92 | 支付股利 | 0.00 | -14.55 | -43.56 | -57.86 |
| 净利润 | 425.83 | 1705.77 | 1941.95 | 2123.69 | 其他 | -1675.85 | 2499.65 | -2154.67 | -92.07 |
| 少数股东损益 | 177.96 | 221.75 | 252.45 | 276.08 | 筹资活动现金流净额 | 77.11 | 1887.84 | -2198.23 | -149.93 |
| 归属母公司股东净利润 | 247.86 | 1484.02 | 1689.50 | 1847.61 | 现金流量净额 | 110.65 | 3399.09 | -401.04 | 1493.32 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 575.94 | 3975.02 | 3573.98 | 5067.30 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 630.78 | 1135.88 | 1288.54 | 1425.49 | 销售收入增长率 | 31.25% | 101.43% | 12.98% | 8.72% |
| 存货 | 400.10 | 476.48 | 553.65 | 647.54 | 营业利润增长率 | 75.33% | 313.93% | 13.90% | 9.38% |
| 其他流动资产 | 103.85 | 216.67 | 241.10 | 263.24 | 净利润增长率 | 51.26% | 300.58% | 13.85% | 9.36% |
| 长期股权投资 | 527.66 | 530.81 | 533.96 | 537.11 | EBITDA 增长率 | 79.81% | 235.61% | 11.13% | 6.61% |
| 投资性房地产 | 7.19 | 7.19 | 7.19 | 7.19 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1735.48 | 1786.10 | 2121.39 | 2729.91 | 毛利率 | 46.94% | 71.55% | 69.82% | 67.88% |
| 无形资产和开发支出 | 3084.70 | 2938.06 | 2800.92 | 2668.04 | 三费率 | 16.16% | 14.23% | 12.24% | 10.09% |
| 其他非流动资产 | 450.63 | 450.63 | 450.63 | 450.63 | 净利率 | 22.81% | 45.36% | 45.71% | 45.97% |
| 资产总计 | 7516.33 | 11516.86 | 11571.37 | 13796.46 | ROE | 10.46% | 26.21% | 23.10% | 20.28% |
| 短期借款 | 797.26 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | ROA | 5.67% | 14.81% | 16.78% | 15.39% |
| 应付和预收款项 | 552.78 | 819.21 | 920.33 | 1039.05 | ROIC | 10.82% | 34.80% | 35.91% | 35.29% |
| 长期借款 | 1456.68 | 1456.68 | 1456.68 | 1456.68 | EBITDA/销售收入 | 41.82% | 69.68% | 68.54% | 67.21% |
| 其他负债 | 637.50 | 2532.67 | 587.68 | 628.20 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 3444.22 | 5008.56 | 3164.69 | 3323.94 | 总资产周转率 | 0.27 | 0.40 | 0.37 | 0.36 |
| 股本 | 261.47 | 994.42 | 994.42 | 994.42 | 固定资产周转率 | 1.44 | 2.43 | 2.72 | 2.73 |
| 资本公积 | 3318.42 | 2585.46 | 2585.46 | 2585.46 | 应收账款周转率 | 19.07 | 28.61 | 18.21 | 19.56 |
| 留存收益 | 321.70 | 1791.17 | 3437.11 | 5226.86 | 存货周转率 | 2.17 | 2.44 | 2.49 | 2.47 |
| 归属母公司股东权益 | 3072.42 | 5286.86 | 6932.80 | 8722.55 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 86.96% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 999.69 | 1221.44 | 1473.89 | 1749.97 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 4072.11 | 6508.29 | 8406.69 | 10472.52 | 资产负债率 | 45.82% | 43.49% | 27.35% | 24.09% |
| 负债和股东权益合计 | 7516.33 | 11516.86 | 11571.37 | 13796.46 | 带息债务/总负债 | 65.44% | 73.01% | 52.35% | 49.84% |
| | | | | | 流动比率 | 1.04 | 1.81 | 4.14 | 4.86 |
| | | | | | 速动比率 | 0.80 | 1.66 | 3.74 | 4.43 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 0.98% | 2.58% | 3.13% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.25 | 1.49 | 1.70 | 1.86 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.09 | 6.54 | 8.45 | 10.53 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.66 | 1.76 | 2.35 | 2.50 |
| | | | | | 每股股利 | 0.00 | 0.01 | 0.04 | 0.06 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | |
| EBITDA | 780.80 | 2620.47 | 2912.15 | 3104.54 | | | | | |
| PE | 150.73 | 25.18 | 22.11 | 20.22 | | | | | |
| PB | 9.17 | 5.74 | 4.44 | 3.57 | | | | | |
| PS | 20.01 | 9.94 | 8.79 | 8.09 | | | | | |
| EV/EBITDA | 14.21 | 13.95 | 12.01 | 10.78 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 0.04% | 0.12% | 0.15% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 沈怡蓉 | 机构销售 | 021-68415897 | 18351306226 | syrong@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 赵晨阳 | 机构销售 | 021-68416926 | 15821921712 | zcy@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| 广深 | 刘娟 | 地区销售总监 | 0755-26675724 | 18665815531 | liuj@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 张婷 | 机构销售 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 罗聪 | 机构销售 | 0755-26892557 | 15219509150 | luoc@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |