



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩稳定增长 成本优势显著

——天齐锂业（002466）半年度财报点评

2018 年 08 月 30 日

推荐/首次

天齐锂业

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
刘慧影	研究助理		
	liuhy_yjs@dxzq.net.cn	010-66444130	

事件：

2018 年 H1，公司实现营业收入 32.89 亿元，同比增长 36.24%；归属于上市公司股东的净利润 13.09 亿元，同比增长 41.71%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12.86 亿元，同比增长 38.57%。

报告期内，公司管理费用较上年同期增加 0.36 亿元，主要系购买 SQM 股权及拟发行 H 股项目中介费用增加；公司财务费用较上年同期增加 1.25 亿元，主要系借款增加利息支出及汇兑损失增加所致。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1134.42	1063.63	1350.92	1545.52	1509.97	1669.01	1620.47
增长率（%）	102.58%	41.07%	41.96%	45.18%	33.11%	56.92%	19.95%
毛利率（%）	71.02%	68.79%	68.53%	71.52%	71.12%	73.67%	71.38%
期间费用率（%）	14.00%	3.92%	6.12%	6.69%	8.23%	6.08%	11.38%
营业利润率（%）	35.50%	63.38%	62.62%	62.52%	62.22%	64.08%	62.01%
净利润（百万元）	394.45	501.54	642.43	723.34	744.32	794.54	765.75
增长率（%）	56.60%	47.77%	23.04%	36.33%	88.70%	58.42%	19.20%
每股盈利（季度，元）	0.31	0.41	0.52	0.60	0.55	0.58	0.57
资产负债率（%）	48.29%	44.68%	43.64%	41.82%	40.39%	40.52%	39.57%
净资产收益率（%）	6.81%	7.58%	9.19%	8.68%	7.00%	7.43%	6.84%
总资产收益率（%）	3.52%	4.20%	5.18%	5.05%	4.17%	4.42%	4.17%

观点：

➤ 销售价格及出货量上涨为公司营收增加主要原因

2018 年 H1，公司营业收入同比增长 36.24%，主要是由于产品销售价格及出货量较去年同期增加所致。其中，公司锂精矿销售收入较上年同期增加 23.32%，毛利率提高 3.29pct；锂化合物及其衍生物销售收入较上年同期增加 44.40%，毛利率提高 4.62pct。

➤ 开拓优势货源、重视技术创新，为公司综合成本优势的根源

报告期内，公司综合毛利率为 72.54%，同比增长 3.9%，且公司近年毛利率都维持在 70%左右，高于竞争对手约 25pct，主要由于以下几点原因：

- 1) 公司为全球少数可以做到完全垂直业务整合的产商，锂原料自给自足。公司通过控股泰利森，拥有格林布什锂矿开采权，据 Roskill 报告，该锂矿为世界最大的硬岩锂矿，拥有最高资源品味和最低化学级锂精矿生产成本，从而保证了成本优势。未来，随着 SQM 交易的完成，公司原材料成本的优势会得到进一步的提升、凸显；
- 2) 公司比较注重生产技术创新，生产的自动化程度、工艺成熟度及产品稳定性高于同业水平，降低了单位产品的生产成本。

➤ **以扩大锂精矿和锂化合物及其衍生物业务为战略方向**

公司未来业务扩展主要从锂精矿和锂化合物及其衍生物产品两个方面。

锂精矿方面：

- 1) 公司计划通过在格林布什矿场扩产以提高锂精矿产能。泰利森目前正在建造第二座化学级锂精矿生产工厂，预计 2019 年年中达产后可将格林布什矿场的化学级锂精矿年产量增加 60 万吨；
- 2) 2018 年 7 月 24 日，公司董事会批准建造第三座化学级锂精矿生产工厂及相关基础设施，预计 2020 年第四季度竣工并开始试生产，可将格林布什矿场的年产量进一步提升至约 195 万吨，且将继续拥有最低的化学级锂精矿生产成本。

锂化合物及其衍生物方面：

公司主要依托四川射洪、江苏张家港和重庆铜梁生产基地提供碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂及金属锂产品等，2017 年年产能约 3.48 万吨（未折算成碳酸锂当量）。未来新增产能如下：

- 1) 碳酸锂业务：公司计划在遂宁市安居区建造一座年产能为 20,000 吨的碳酸锂生产工厂；
- 2) 氢氧化锂业务：公司正在澳洲奎纳纳建造一座全自动化工厂用于生产电池级氢氧化锂，在全部竣工及营运后其年产能达 48,000 吨。

随着以上新增产能逐步释放，公司盈利能力定会有进一步提升。

结论：

公司为全球第二大、亚洲最大锂产品生产商，在货源及生产技术上有显著优势，保证了产品技术及成本方面的竞争力。基于对未来新能源汽车市场的看好，公司在锂精矿和锂化合物及其衍生物方面都有明确的产能扩张计划，随着新增产能的释放，公司盈利能力会有进一步的提升。预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 66.61 亿元、81.24 亿元和 99.22 亿元，归母净利润分别为 26.12 亿元、31.69 亿元和 38.70 亿元，EPS 分别为 2.29 元、2.77 元和 3.39 元，对应 PE 分别为 16.96 倍、13.98 倍和 11.45 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车增速不及预期，锂产品价格波动超出预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3914	7865	7101	9488	12442	营业收入	3905	5470	6661	8124	9922
货币资金	1502	5524	3782	5314	7381	营业成本	1123	1633	1920	2297	2798
应收账款	209	324	289	423	512	营业税金及附加	44	56	56	81	95
其他应收款	24	40	49	60	73	营业费用	36	38	44	50	57
预付款项	40	19	35	47	48	管理费用	198	258	301	351	410
存货	471	477	714	829	956	财务费用	96	55	42	127	280
其他流动资产	412	156	338	562	838	资产减值损失	265.84	7.11	111.25	128.06	82.14
非流动资产合计	7292	9975	13083	18553	23751	公允价值变动收益	2.18	-6.54	-0.87	-1.74	-3.05
长期股权投资	556	660	760	873	1004	投资净收益	71.32	26.63	34.59	44.18	35.13
固定资产	1480	1467	5250	10061	14615	营业利润	2217	3426	4222	5132	6233
无形资产	2855	3014	3014	3014	3014	营业外收入	16.50	49.99	38.30	51.76	70.31
其他非流动资产	254	126	126	126	126	营业外支出	74.37	24.29	57.53	85.05	76.36
资产总计	11206	17840	20184	28041	36194	利润总额	2159	3452	4203	5099	6227
流动负债合计	2969	2530	1912	6110	9818	所得税	372	840	1023	1241	1515
短期借款	1364	842	815	4710	8057	净利润	1787	2612	3180	3858	4711
应付账款	226	566	430	586	766	少数股东损益	275	467	568	689	842
预收款项	152	192	339	474	627	归属母公司净利润	1512	2145	2612	3169	3870
一年内到期的非流	144	227	4	0	0	EBITDA	2760	3952	5116	6675	8211
非流动负债合计	2443	4675	4645	4741	4833	EPS (元)	1.54	1.94	2.29	2.77	3.39
长期借款	1336	1433	1531	1628	1726	主要财务比率					
应付债券	598	2527	2527	2527	2527		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5411	7205	6557	10851	14651	成长能力					
少数股东权益	1203	1565	2133	2823	3665	营业收入增长	109.15	40.09%	21.78%	21.96%	22.13%
实收资本(或股本)	994	1142	1142	1142	1142	营业利润增长	330.81	54.56%	23.25%	21.56%	21.43%
资本公积	2641	4190	4190	4190	4190	归属于母公司净利润	21.77%	21.32%	21.77%	21.32%	22.11%
未分配利润	1696	3616	5955	8793	12257	获利能力					
归属母公司股东权	4591	9070	11423	14297	17807	毛利率(%)	46.94%	71.25%	70.14%	71.18%	71.73%
负债和所有者权益	11206	17840	20184	28041	36194	净利率(%)	45.76%	47.74%	47.74%	47.49%	47.48%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	6.12%	13.49%	12.02%	12.94%	11.30%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	32.93%	23.65%	22.87%	22.16%	21.73%
经营活动现金流	1776	3095	2786	4939	6214	偿债能力					
净利润	1787	2612	3180	3858	4711	资产负债率(%)	48%	40%	32%	39%	40%
折旧摊销	447.69	470.70	852.48	1415.3	1698.0	流动比率	1.32	3.11	3.71	1.55	1.27
财务费用	96	55	42	127	280	速动比率	1.16	2.92	3.34	1.42	1.17
应收账款减少	0	0	35	-134	-89	营运能力					
预收帐款增加	0	0	147	135	152	总资产周转率	0.42	0.38	0.35	0.34	0.31
投资活动现金流	-2054	-1469	-3990	-6972	-6946	应收账款周转率	32	21	22	23	21
公允价值变动收益	2	-7	-1	-2	-3	应付账款周转率	21.76	13.81	13.37	15.99	14.68
长期股权投资减少	0	0	-99	-114	-131	每股指标(元)					
投资收益	71	27	35	44	35	每股收益(最新摊薄)	1.54	1.94	2.29	2.77	3.39
筹资活动现金流	1114	2264	-538	3565	2799	每股净现金流(最新)	0.84	3.41	-1.53	1.34	1.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.62	7.94	10.00	12.52	15.59
长期借款增加	0	0	97	97	97	估值比率					
普通股增加	733	148	0	0	0	P/E	25.19	20.00	16.96	13.98	11.45
资本公积增加	-677	1549	0	0	0	P/B	8.40	4.89	3.88	3.10	2.49
现金净增加额	836	3890	-1742	1532	2067	EV/EBITDA	14.68	11.09	8.87	7.17	6.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘慧影

2 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。