

公司点评
天齐锂业 (002466)
有色金属 | 稀有金属
锂矿巨头，业绩优良

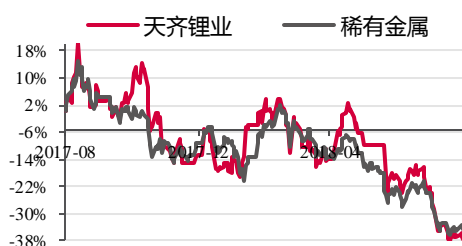
2018年08月30日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 42.4-44.6 元
交易数据

当前价格(元)	37.70
52周价格区间(元)	37.28-87.40
总市值(百万)	43055.39
流通市值(百万)	42773.36
总股本(万股)	114205.29
流通股(万股)	113457.18

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
天齐锂业	-18.75	-31.44	-37.95
稀有金属	-14.74	-22.51	-35.09

龙靓

执业证书编号: S0530516040001

longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-88954703

相关报告

《天齐锂业：公司研究*天齐锂业(002466)点评报告：锂矿紧张，资源为王》 2017-04-06

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3904.56	5470.04	6782.11	8573.82	10618.02
净利润(百万元)	1512.05	2145.04	2547.22	3438.09	4116.64
每股收益(元)	1.32	1.88	2.23	3.01	3.60
每股净资产(元)	4.02	7.94	8.83	11.74	14.94
P/E	28.47	20.07	16.90	12.52	10.46
P/B	9.38	4.75	4.27	3.21	2.52

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 2018H1 业绩符合预期：**公司公布 2018 半年报，实现营收 32.89 亿元，同比增长 36.24%，归母净利 13.09 亿元，同比增长 41.71%，扣非归母净利润 12.86 亿元，同比增长 38.57%。公司报告期内量价齐升，盈利能力持续攀升。
- 毛利率提升，现金流持续提升：**公司锂精矿业务营收 11.51 亿元，同比增长 24.8%，占总营收 35%，相比 2017 年底毛利率提升 4.39 pct 至 76.16%；衍生锂产品业务营收 21.38 亿元，同比增长 44%，占总营收 65%，毛利率保持稳定，为 70.58%。公司管理费用 1.36 亿元，同比增加 35.56%，主要是由于购买 SQM 股权及拟发行 H 股项目中介费用；财务费用 1.32 亿元，同比增加 1732.08%，是借款增加利息支出及汇兑损失增加所致。经营活动产生的现金流量净额 18.08 亿元，同比增加 54.35%，主要是盈利能力的改善带来的。
- 锂精矿和锂衍生品业务产能持续扩大：**公司是世界第二大以及亚洲最大的锂生产商，按照 2017 年产量计算，控股泰利森旗下的格林布什矿场产量约占全球锂矿产量的 29%。锂精矿方面，2017 年 3 月，泰利森二期化学级锂精矿扩产 60 万吨，预计 2019 年二季度达产；2018 年 7 月，公司扩产三期泰利森化学级锂精矿 60 万吨，预计 2020 年达产，最终形成化学级锂精矿 180 万吨和技术级精矿 14 万吨产能（折合约 26 万吨 LCE），有力地保证了下游的需求。锂衍生品方面，2017 年年末产能约 3.48 万吨（未折算为碳酸锂），未来持续扩张产能。其中碳酸锂方面，拟建的遂宁 2 万吨碳酸锂项目正式开工的前期准备已接近尾声；氢氧化锂方面，澳大利亚合计 4.8 万吨电池级氢氧化锂项目正在建设中，预计其中 2.4 万吨在 2018 年四季度达产，剩下的 2.4 万吨在 2019 年二季度达产。随着公司产能的陆续释放，将为公司带来业绩增量。
- 收购 SQM 股份，产业链外延布局：**公司 2018 年 5 月 17 日与 Nutrien 集团订立股份购买协议，以自筹资金约 40.66 亿美元购买其持有的 SQM 约 23.77% 的股权，交易完成后公司持有 SQM 25.86% 股权，成为其第二大股东。至此，公司资源端延伸至盐湖锂，未来将形成锂矿石+锂盐湖的资源布局。未来全球锂资源的需求增量将主要由电动汽车贡

献，尤其是目前中国市场锂需求中电池领域占比较多，2017年国内正极材料消耗碳酸锂约11万吨，同比增长52.14%，公司在锂资源端有绝对的行业地位，未来新能源汽车行业的发展将对公司业绩增长形成有效支撑。

- **盈利预测：**根据公司半年报情况和未来扩产进展，我们预测公司2018-2020年实现营收67.82/85.74/106.18亿元，实现净利润25.47/34.38/41.17亿元。对应EPS分别为2.23、3.01、3.60元/股。参考同行业估值水平及公司业绩增速，给予公司19-20倍估值，合理价格区间为42.4-44.6元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**钴等金属价格下跌超预期，下游需求不及预期，公司产能扩张不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438