

2018年09月01日

公司研究●证券研究报告

天齐锂业 (002466.SZ)

公司快报

业绩持续增长，深化资源整合

投资要点

- ◆ **事件:**8月29日,公司发布半年报,2018H1实现营收 32.89 亿元,同比增长 36.24%;实现归母净利 13.09 亿元,同比增长 41.71%。产品综合毛利率为 72.54%,较上年同期增加 3.9 个百分点。公司预计 2018 年 1-9 月归母净利润为 16.6 亿元-18.8 亿元,同比增长 9.3%-23.8%。公司 Q1-Q3 单季度归母净利润分别为 6.6 亿元、6.5 亿元、3.5-5.7 亿元。
- ◆ **锂矿业务持续增长,锂矿产能持续扩增:**2018H1 锂精矿业务实现营收 11.51 亿元,同比增长 23.32%,毛利率 76.16%,同比上升 3.29pct。公司未来 2 年持续的产能扩张有望使得公司业绩再上新台阶。公司泰利森二期预计于 2019H1 开始生产,建成后化学级锂精矿年产量增加 60 万吨至 134 万吨。并计划建造第三座化学级锂精矿生产工厂,预计 2020Q4 建成投产,届时泰利森锂精矿年产能将达到 195 万吨(化学级锂精矿可达 180 万吨/年),天齐能够获得约 90 万吨/年化学级锂精矿供给,可满足约 11 万吨锂产品生产需求。
- ◆ **2020 年锂产品产能有望超 10 万吨/年:**2018H1 锂产品实现营收 21.38 亿元,同比增长 44.40%,毛利率 70.58%,同比提高了 4.62pct。公司澳洲 4.8 万吨电池级氢氧化锂产能如期推进,项目一期的 2.4 万吨产能新增投入 4.3 亿元,已累计投入 10.3 亿元,投资进度 64.3%,预计于 2018 年底竣工投产。公司遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目开工的前期准备工作已接近尾声,有望于明后年建成投产。2017 年公司锂产品年产能约 3.48 万吨(射洪+张家港),新增澳洲 4.8 万吨氢氧化锂和遂宁 2 万吨碳酸锂产能后,公司 2020 年合计锂产品产能将超 10 万吨/年。
- ◆ **公司收购 SQM 23.77%股权进展顺利,收购完成后公司进一步提升全球锂资源话语权。**公司于 2018 年 5 月 17 日与 Nutrien 集团订立股份购买协议,以购买其合计持有的 SQM 约 23.77%的股权。2018H1 公司已支付 3.253 亿美元作为购买 SQM 23.77%股权的保证金。公司已获得印度和中国反垄断审查机构就 Potash 与 Agrium 合并出具的反垄断审查通过意见项下有关公司可作为被剥离股权适宜买方的认可。在该股权交易完成后,公司将合计持有 SQM 约 25.86%的股权,将成为其第二大股东。据 Roskill 报告,按 2017 年产量计算, SQM 是世界最大的锂化工产品生产商,因此该交易将进一步巩固天齐的行业地位。
- ◆ **投资建议:**不考虑 SQM 的股权收购,考虑公司锂矿和锂产品产能如期释放,但产品价格持续下降至 2020 年的情况,我们下调了公司 2018 年至 2020 年每股收益分别至 1.95 元、2.47 元、2.87 元。长期来看公司在全球锂行业中仍然具备极强竞争力,如果顺利收购 SQM 少数股权,公司将同时拥有目前全球资源禀赋最好的锂辉石矿和储量最大的盐湖锂资源,将具备较强的锂产品定价话语权,继续维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:**锂产品价格超预期下滑,重大资产购买交易影响公司业绩的风险,新能源车政策发生重大变化风险,汇率变动风险。

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-A(维持)

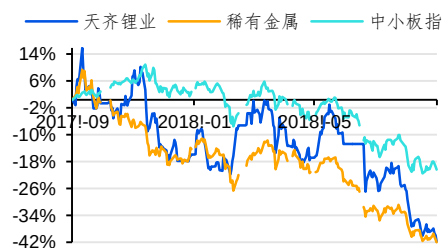
股价(2018-08-31)

36.56 元

交易数据

总市值(百万元)	41,753.45
流通市值(百万元)	41,479.95
总股本(百万股)	1,142.05
流通股本(百万股)	1,134.57
12 个月价格区间	36.50/87.40 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.71	-15.87	-19.64
绝对收益	-20.69	-33.52	-39.87

分析师

肖索
SAC 执业证书编号: S09105180070004
xiaosuo@huajinsec.cn
021-20377056

分析师

林帆
SAC 执业证书编号: S0910516040001
linfan@huajinsec.cn
021-20377188

相关报告

天齐锂业: 业绩持续高增长, 开始涉足固态锂电池 2018-03-28

天齐锂业: 锂业龙头, 强者恒强 2017-11-07

天齐锂业: 业绩增长符合预期, 龙头地位无可撼动 2017-08-18

天齐锂业: 16 年净利润同比增长 5 倍, 泰利森扩产奠定未来锂产品放量基础 2017-03-28

天齐锂业: 归母净利润增长 18 倍, 扩产氢氧化锂稳固龙头地位 2016-10-24

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3,904.6	5,470.0	6,080.1	8,350.1	10,510.1
同比增长(%)	109.1%	40.1%	11.2%	37.3%	25.9%
营业利润(百万元)	2,216.6	3,425.9	3,513.2	4,440.4	5,174.1
同比增长(%)	330.8%	54.6%	2.5%	26.4%	16.5%
净利润(百万元)	1,512.1	2,145.0	2,227.9	2,815.8	3,280.4
同比增长(%)	510.0%	41.9%	3.9%	26.4%	16.5%
每股收益(元)	1.32	1.88	1.95	2.47	2.87
PE	30.4	21.5	20.7	16.3	14.0
PB	10.0	5.1	4.2	3.3	2.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,904.6	5,470.0	6,080.1	8,350.1	10,510.1	年增长率					
减:营业成本	1,122.6	1,633.2	1,913.1	3,230.3	4,584.1	营业收入增长率	109.1%	40.1%	11.2%	37.3%	25.9%
营业税费	43.6	56.3	62.6	81.8	106.5	营业利润增长率	330.8%	54.6%	2.5%	26.4%	16.5%
销售费用	35.9	38.3	39.5	50.1	57.8	净利润增长率	510.0%	41.9%	3.9%	26.4%	16.5%
管理费用	198.0	258.5	294.9	384.1	462.4	EBITDA 增长率	221.7%	48.5%	7.7%	22.9%	15.4%
财务费用	95.5	55.3	213.3	105.5	47.7	EBIT 增长率	276.6%	51.2%	6.6%	22.0%	14.9%
资产减值损失	265.8	7.1	86.6	105.1	116.2	NOPLAT 增长率	275.5%	37.7%	7.5%	22.0%	14.9%
加:公允价值变动收益	2.2	-6.5	0.1	0.3	-0.3	投资资本增长率	13.8%	25.7%	18.9%	11.8%	-0.5%
投资和汇兑收益	71.3	26.6	43.0	47.0	38.9	净资产增长率	42.3%	83.5%	21.4%	27.1%	21.5%
营业利润	2,216.6	3,425.9	3,513.2	4,440.4	5,174.1	盈利能力					
加:营业外净收支	-57.9	25.7	-2.5	-3.3	-4.9	毛利率	71.2%	70.1%	68.5%	61.3%	56.4%
利润总额	2,158.7	3,451.6	3,510.6	4,437.2	5,169.2	营业利润率	56.8%	62.6%	57.8%	53.2%	49.2%
减:所得税	372.1	840.0	842.6	1,064.9	1,240.6	净利润率	38.7%	39.2%	36.6%	33.7%	31.2%
净利润	1,512.1	2,145.0	2,227.9	2,815.8	3,280.4	EBITDA/营业收入	64.3%	68.2%	66.1%	59.1%	54.2%
						EBIT/营业收入	59.2%	63.9%	61.3%	54.4%	49.7%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	48.3%	40.4%	37.4%	32.8%	27.5%
货币资金	1,502.3	5,524.1	7,190.3	7,976.6	11,056.3	负债权益比	93.4%	67.7%	59.8%	48.8%	37.9%
交易性金融资产	3.9	0.0	1.9	1.9	1.3	流动比率	1.32	3.11	3.98	3.50	4.22
应收帐款	233.0	364.5	243.5	637.9	529.9	速动比率	1.16	2.92	3.70	3.11	3.80
应收票据	1,218.2	1,286.3	1,416.0	2,527.1	2,436.0	利息保障倍数	24.21	63.22	17.47	43.09	109.51
预付帐款	40.0	19.0	55.4	70.3	108.0	营运能力					
存货	470.8	477.1	692.1	1,461.5	1,594.5	固定资产周转天数	141	97	92	86	88
其他流动资产	445.9	194.1	247.4	295.8	245.7	流动营业资本周转天数	60	60	65	77	75
可供出售金融资产	1,096.4	2,140.2	2,037.0	2,500.0	2,500.0	流动资产周转天数	259	388	524	492	496
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	13	20	18	19	20
长期股权投资	556.0	660.4	660.4	660.4	660.4	存货周转天数	40	31	35	46	52
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	863	956	1,139	971	890
固定资产	1,480.2	1,466.6	1,656.2	2,337.2	2,796.9	投资资本周转天数	528	453	497	417	349
在建工程	357.1	1,951.2	2,476.1	2,013.3	1,689.3	费用率					
无形资产	2,854.6	3,013.9	3,106.8	3,096.3	3,082.5	销售费用率	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	947.4	742.4	852.2	847.3	814.0	管理费用率	5.1%	4.7%	4.9%	4.6%	4.4%
资产总额	11,205.9	17,839.9	20,635.2	24,425.6	27,514.9	财务费用率	2.4%	1.0%	3.5%	1.3%	0.5%
短期债务	1,363.7	841.6	1,000.0	800.0	800.0	三费/营业收入	8.4%	6.4%	9.0%	6.5%	5.4%
应付帐款	312.8	636.6	426.2	1,458.2	1,597.9	投资回报率					
应付票据	72.8	107.8	104.8	254.1	255.2	ROE	32.9%	23.7%	20.4%	20.3%	19.6%
其他流动负债	1,219.5	943.7	940.0	1,192.0	1,133.1	ROA	15.9%	14.6%	12.9%	13.8%	14.3%
长期借款	1,335.9	1,433.3	2,200.0	1,200.0	1,200.0	ROIC	35.7%	43.2%	36.9%	37.9%	38.9%
其他非流动负债	1,106.8	3,241.8	3,048.1	3,107.9	2,580.3	分红指标					
负债总额	5,411.4	7,204.9	7,719.1	8,012.2	7,566.5	DPS(元)	0.16	0.20	0.23	0.30	0.34
少数股东权益	1,203.2	1,565.3	2,005.5	2,562.0	3,210.2	分红比率	11.8%	10.6%	12.0%	12.0%	12.0%
股本	994.4	1,142.1	1,142.1	1,142.1	1,142.1	股息收益率	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
留存收益	4,396.3	7,911.1	9,768.5	12,709.4	15,596.1						
股东权益	5,794.5	10,635.0	12,916.1	16,413.4	19,948.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,786.6	2,611.6	2,227.9	2,815.8	3,280.4	EPS(元)	1.32	1.88	1.95	2.47	2.87
加:折旧和摊销	199.9	234.5	292.7	392.3	478.0	BVPS(元)	4.02	7.94	9.55	12.13	14.66
资产减值准备	265.8	7.1	-	-	-	PE(X)	30.4	21.5	20.7	16.3	14.0
公允价值变动损失	-2.2	6.5	0.1	0.3	-0.3	PB(X)	10.0	5.1	4.2	3.3	2.8
财务费用	112.5	87.5	213.3	105.5	47.7	P/FCF	24.4	21.3	28.4	81.8	16.5
投资损失	-71.3	-26.6	-43.0	-47.0	-38.9	P/S	11.8	8.4	7.6	5.5	4.4
少数股东损益	274.5	466.6	440.2	556.4	648.2	EV/EBITDA	16.6	12.0	11.0	8.6	6.9
营运资金的变动	-177.0	307.4	-750.9	-866.3	208.0	CAGR(%)	23.6%	14.6%	84.4%	23.6%	14.6%
经营活动产生现金流量	1,776.4	3,094.6	2,380.2	2,957.0	4,623.1	PEG	1.3	1.5	0.2	0.7	1.0
投资活动产生现金流量	-2,054.4	-1,468.8	-957.6	-1,016.1	-559.8	ROIC/WACC	3.6	4.3	3.7	3.8	3.9
融资活动产生现金流量	1,113.8	2,264.0	243.6	-1,154.7	-983.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn