

上游资源和中游冶炼同步扩张

——天齐锂业 (002466) 点评报告

增持 (首次)

日期: 2018年09月02日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	39.05	54.70	67.60	85.23
增长比率(%)	109.15%	40.09%	23.58%	26.08%
净利润(亿元)	15.12	21.45	25.99	31.84
增长比率(%)	510.03%	41.86%	21.14%	22.52%
每股收益(元)	1.32	1.88	2.28	2.79
市盈率(倍)	27.61	19.47	16.07	13.11

事件:

公司于8月30日发布2018年半年报:2018H1公司实现营业收入32.9亿元,同比增长36.2%;实现归母净利润13.1亿元,同比增长41.7%;实现扣非后归母净利润12.9亿元,同比增长38.6%。

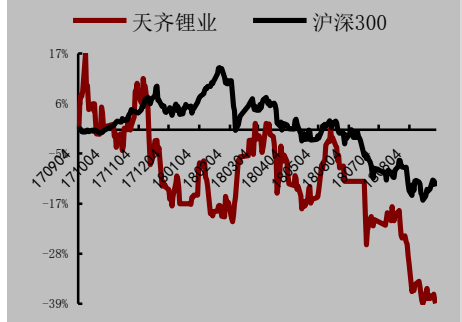
投资要点:

- **量价齐升助力公司业绩增长:**2018H1公司实现的毛利共计23.9亿元,锂精矿和锂化合物及其衍生品两大板块毛利分别占36.7%和63.2%,毛利增速分别为42.0%和46.8%,公司两个板块业绩增速都较为强劲。而实现增长的主要原因在于:1)收入端,公司产品价格和产量双双提升使得公司收入大大增。2018H1国内电池级碳酸锂价格平均价格为15.3万元/吨,同比增长14.3%;根据收入增长36.2%和价格增长14.3%(假设产品综合价格与碳酸锂增幅相同),粗略估计公司产品产量普遍增长约20%,较大的增幅符合公司产能近年来不断扩张的步伐;2)成本端,公司2018H1主营业务成本增长19.3%,远小于收入增长。主要得益于公司生产所需的锂精矿全部由公司位于澳大利亚的控股矿山格林布什锂矿提供,原料的100%自给率使得公司不必承受行情景气时期原料价格的上涨。另外,由于单位生产成本一般较为稳定,主营成本上涨源于产量增长,主营成本增长19.3%侧面印证我们对产量增长20%的推断。主营业务之外,管理费用和财务费用增加小幅拖累业绩。2018H1管理费用同比增加3565.2万元,主要系购买SQM股权及拟发行H股项目中介费用增加;财务费用同比增加1.25亿元,主要系借款增加利息支出及汇兑损失增加所致。
- **并购SQM24%股权+扩大Greenbushes产能,进一步夯实资源优势:**1)并购SQM,打造锂业资源世界龙头:公司再次拟并购SQM23.77%股权,收购完成后将持有SQM25.86%的股权。后者是2017年全球最大的锂化工产品生产商,拥有世界上最大的盐湖锂资源Atacama盐湖,而公司已有的位于澳大利亚的Greenbushes矿权是世界上最大的固体锂精矿(锂辉矿石)。此番若并购成功,届时公司将背靠“一固一液”(矿石锂+盐湖锂)两个世界最大锂矿资源,资源优势领先全球;2)再扩大Greenbushes产能:2018年7月24日,公司宣布再建造格林布什第

基础数据

收盘价(元)	36.56
市净率(倍)	4.29
流通市值(亿元)	414.80
每股净资产(元)	8.52
每股经营现金流(元)	1.58
营业利润率(%)	63.06
净资产收益率(%)	13.76
资产负债率(%)	39.57
总股本(万股)	114,205
流通股(万股)	113,457

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018年08月31日

相关研究

万联证券研究所 20170830_公司点评报告
_AAA_云铝股份(000807)点评报告
万联证券研究所 20170825_公司点评报告
_AAA_东睦股份(600114)点评报告

分析师:程文祥

执业证书编号: S0270518080001
电话: 021-60883481
邮箱: chengwx@wlzq.com.cn

研究助理:夏振荣

电话: 010-66060126
邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

三座化学级锂精矿生产工厂，预计2020年第四季度投产，投产后年产化学级锂精矿增加61万吨；目前正在建的第二座工厂将于2019年年中投产，投产后年产化学级锂精矿增加60万吨。两座新工厂将能使格林布什矿场的年产量提升至约195万吨。公司资源储量和开采产能的提升进一步巩固了公司的资源优势，为公司未来中下游业务的扩张打下坚实的基础。

- **氢氧化锂、碳酸锂产能和金属锂产能全面扩张：**公司目前已拥有的锂盐产能为氢氧化锂5000吨，碳酸锂3.3万吨，2018年将达到4万吨锂化工品产量规模。根据公司已披露的数据，扩产后氢氧化锂产能将增加至5.3万吨，碳酸锂将增加至5.3万吨：1) 公司正在西澳大利亚的奎纳纳建造生产氢氧化锂的全自动工厂，投产后年产能达4.8万吨；2) 公司将在遂宁市安居区建造一座年产2万吨的电池级碳酸锂工厂；3) 公司亦有计划扩大重庆铜梁工厂的金属锂产量。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为2.28元和2.79元，结合2018年8月31日收盘价36.56元，对应的PE为16.07和13.11倍，基于对公司资源优势和行业龙头地位的看好，首次覆盖，我们予以“增持”评级。
- **风险因素：**锂精矿、锂盐价格大幅下跌；项目建设推进不及预期；产品产量释放不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：程文祥

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484