

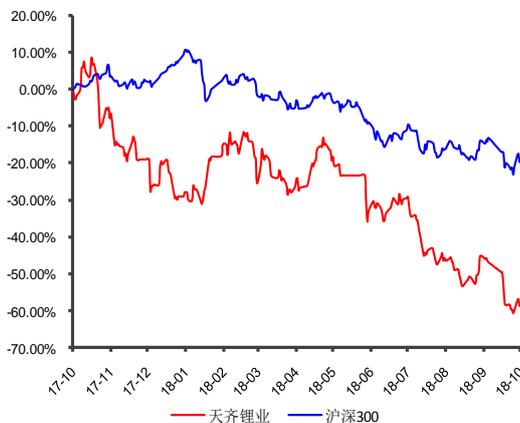
2018年10月25日

**天齐锂业(002466):Q3 营收增速转负,产能积极扩张**
**审慎推荐(维持)**
**有色金属**
**当前股价: 29.53 元**
**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,470	5,911	7,316	9,533
(+/-)	40.1%	8.1%	23.8%	30.3%
营业利润	3,426	3,266	3,622	4,533
(+/-)	54.6%	-4.7%	10.9%	25.2%
归属母公司净利润	2,145	2,000	2,267	2,951
(+/-)	41.9%	-6.8%	13.3%	30.2%
EPS (元)	1.88	1.75	1.99	2.58
市盈率	15.7	16.9	14.9	11.4

**公司基本情况 (最新)**

总股本/已流通股 (亿股)	11.42/11.36
流通市值 (亿元)	335.4
每股净资产 (元)	8.93
资产负债率 (%)	40.9

**股价表现 (最近一年)**


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏  
 执业证书编号: S1050516020001  
 联系人: 谢玉磊  
 电话: 021-54967579  
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司  
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
 邮编: 200030  
 电话: (86 21) 64339000  
 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

**相关事件:**

公司发布 2018 年第三季度报告, 2018 年前三季度实现营业收入 47.59 亿元, 同比增长 20.17%; 归属于母公司净利润 16.89 亿元, 同比增长 11.24%; 基本每股收益为 1.48 元。2018 年第三季度实现营业收入 14.69 亿元, 同比下降 4.93%; 归属于母公司净利润 3.80 亿元, 同比下降 36.13%; 基本每股收益为 0.33 元。公司预计 2018 年归属于母公司净利润变动区间为 20 亿元-22.5 亿元。

**投资要点:**

- 三季度锂价大幅下跌, 单季营收增速转负。** 三季度国内 99.5% 碳酸锂均价为 9.7 万元/吨, 同比下降 35.53%, 环比下降 29.18%, 公司产品价格下降造成单季营收和净利润同比负增长。
- 财务费用显著上升, 销售毛利率下降。** 2018 年 1-9 月, 公司财务费用 2.49 亿元, 同比增加 698.51%, 主要是借款增加利息支出及汇兑损失增加所致; 三季度单季, 公司财务费用为 1.17 亿元, 环比增加 43.8%; 公司销售毛利率为 64.71%, 同比下降 6.81%, 环比下降 6.67%。
- 收购 SQM 23.77% 进展顺利, 夯实资源为王竞争战略。** 2018 年 5 月, 公司拟以 40.66 亿美元收购 SQM 公司 23.77% 股权, 短期公司财务费用大幅增加影响经营业绩, 但收购顺利完成, 有助于确立公司全球锂资源龙头的行业地位, 提升公司综合竞争力和行业话语权。
- 坐拥全球优质锂辉矿, 锂矿产能持续扩产。** 依托旗下泰利森拥有全球最大、品质最好的锂辉石矿, 公司锂精矿产能不断扩张。2018 年 7 月, 公司董事会通过泰利森第三期锂精矿继续扩产的议案, 预计 2021 年实现化学级锂精矿产能增加至 180 万吨/年的目标。
- 需求支撑锂价, 积极扩张锂盐产能。** 由于上游锂产品供应商巨头大幅扩产, 锂价高位下行, 但新能源汽车高速发展带动锂需求大规模增长, 后期锂价下行空间相对有限。为应对需求高速增长, 公司积极扩张锂盐产能, 根据公司境内外基地产能规划, 2019 年底锂盐产能将达到 11 万吨/年。

- **盈利预测：**由于锂产品价格跌幅超预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 2018-2020 年归属于母公司净利润分别为 20 亿元、22.68 亿元和 29.51 亿元，对应的每股收益分别为 1.75 元、1.99 元和 2.58 元，对应当前股价 PE 分别为 16.9 倍、14.9 倍和 11.4 倍。公司凭借全球优质的锂辉石矿资源，未来锂精矿和锂盐产能将快速扩张，以量补价维持业绩增长，同时考虑公司拟并购 SQM23.77%股权后，将确立公司全球锂资源龙头的行业地位，维持“审慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**全球资本市场系统性风险、公司产能投放进度不及预期、新能源汽车销量不及预期。

## 预测财务报表 (单位: 百万元)

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产:</b>						<b>营业收入</b>	5,470	5,911	7,316	9,533
货币资金	1,502	5,524	6,191	4,988	6,262	营业成本	1,633	1,939	2,799	3,871
应收款	1,451	1,651	1,560	1,931	2,516	营业税金及附加	56	56	56	56
存货	471	477	512	739	1,022	销售费用	38	41	80	143
其他流动资产	490	213	213	213	213	管理费用	258	296	410	572
流动资产合计	3,914	7,865	8,475	7,870	10,012	财务费用	55	332	366	372
<b>非流动资产:</b>						费用合计	352	669	856	1,087
可供出售金融资产	1,096	2,140	2,140	2,140	2,140	资产减值损失	7	8	10	12
固定资产+在建工程	1,837	3,418	5,825	8,894	9,900	公允价值变动	-7	0	0	0
无形资产+商誉	3,271	3,430	3,430	3,430	3,430	投资收益	27	27	27	27
其他非流动资产	1,087	987	987	987	987	<b>营业利润</b>	<b>3,426</b>	<b>3,266</b>	<b>3,622</b>	<b>4,533</b>
非流动资产合计	7,292	9,975	12,382	15,451	16,457	加: 营业外收入	50	28	28	28
资产总计	11,206	17,840	20,858	23,321	26,469	减: 营业外支出	24	4	4	4
<b>流动负债:</b>						<b>利润总额</b>	<b>3,452</b>	<b>3,289</b>	<b>3,645</b>	<b>4,556</b>
短期借款	1,364	842	1,800	1,800	1,800	所得税费用	840	822	911	1,139
应付账款、票据	299	674	743	1,073	1,484	<b>净利润</b>	<b>2,612</b>	<b>2,467</b>	<b>2,734</b>	<b>3,417</b>
其他流动负债	1,306	1,014	1,014	1,014	1,014	少数股东损益	467	467	467	467
流动负债合计	2,969	2,530	3,558	3,887	4,298	<b>归母净利润</b>	<b>2,145</b>	<b>2,000</b>	<b>2,267</b>	<b>2,951</b>
<b>非流动负债:</b>										
长期借款	1,336	1,433	1,600	1,600	1,600					
其他非流动负债	1,107	3,242	3,242	3,242	3,242					
非流动负债合计	2,443	4,675	4,842	4,842	4,842					
负债合计	5,411	7,205	8,399	8,729	9,140					
<b>所有者权益</b>										
股本	994	1,142	1,142	1,142	1,142					
资本公积金	2,641	4,190	4,190	4,190	4,190					
未分配利润	1,696	3,616	5,193	7,053	9,449					
少数股东权益	1,203	1,565	1,565	1,565	1,565					
所有者权益合计	5,795	10,635	12,458	14,592	17,329					
负债和所有者权益	11,206	17,840	20,858	23,321	26,469					
						<b>主要财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
						<b>成长性</b>				
						营业收入增长率	40.1%	8.1%	23.8%	30.3%
						营业利润增长率	54.6%	-4.7%	10.9%	25.2%
						归母净利润增长率	41.9%	-6.8%	13.3%	30.2%
						总资产增长率	59.2%	16.9%	11.8%	13.5%
						<b>盈利能力</b>				
						毛利率	70.1%	67.2%	61.7%	59.4%
						营业利润率	62.6%	55.3%	49.5%	47.6%
						三项费用/营收	6.4%	11.3%	11.7%	11.4%
						EBIT/销售收入	63.7%	58.1%	52.2%	49.6%
						净利润率	47.7%	41.7%	37.4%	35.8%
						ROE	24.6%	19.8%	18.7%	19.7%
						<b>营运能力</b>				
						总资产周转率	30.7%	28.3%	31.4%	36.0%
						<b>资产结构</b>				
						资产负债率	40.4%	40.3%	37.4%	34.5%
						<b>现金流质量</b>				
						经营净现金流/净利润	1.18	1.34	1.27	1.20
						<b>每股数据(元/股)</b>				
						每股收益	1.88	1.75	1.99	2.58
						每股净资产	9.31	10.91	12.78	15.17

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

## 分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>