

锂价波动影响业绩，行业龙头地位继续巩固

天齐锂业 (002466)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

天齐锂业发布 2018 年三季报，公司 2018 年前三季度实现营业收入 47.59 亿元，同比增长 20.17%；实现归属于上市公司股东净利润 16.89 亿元，同比增长 11.24%；实现每股收益 1.48 元，同比增长 8.82%。

2. 我们的分析与判断

(一) 锂价下跌致使公司业绩遭受承压

公司 2018 年单季度实现业绩 3.8 亿元，同比下降 36.13%，环比下降 36.03%。由于行业基本面转入供过于求的状态，锂价在 2018Q3 持续下跌。根据百川资讯统计，电池级碳酸锂价格由 7 月初的 11.75 万元大幅下跌至 9 月底的 6.9 万元，三季度均价为 9.9 万元，同比下降 35.55%，环比下降 31.93%。锂价的下跌显著削弱了公司在报告期内的盈利能力，公司 2018Q3 单季度销售毛利率同比、环比分别下降 6.81、6.67 个百分点至 64.71%。此外三费方面，由于购买 SQM 股权及拟发行 H 股项目中介费用增加，使公司 2018 年前三季度管理费用同比增长 33.29%至 2.14 亿元；而借款增加以及汇兑损益增加使公司的财务费用同比增长 698.51%至 2.49 亿元。锂价的大跌，叠加公司管理费用与财务费用的大幅增长，是公司 2018 年三季报业绩不及预期的主要因素。

(二) 扩产+收购，公司权益产能将持续扩张

天齐锂业在 2014 年收购世界最大锂矿泰利森 51%的股权，已成为全球锂资源龙头之一，并拥有公司射洪、张家港两大生产基地合计拥有 3.4 万吨的锂盐加工产能。在新能源汽车发展势头不可阻挡，未来对锂盐的需求将大幅增加的预期下，公司顺势扩产。公司计划新建澳洲一期 2.4 万吨电池级氢氧化锂生产线预计将在 2018 年年底竣工，而二期年产 2.4 万吨的电池级单水氢氧化锂项目也已正式启动，预计将于 2019 年底竣工试生产。此外，与遂宁市合作建设一期 2 万吨碳酸锂当量生产线。而为了配合公司锂盐冶炼方面扩产的原料供应需求，在锂精矿方面，公司将扩建泰利森锂精矿产能从 74 万吨至 134 万吨，预计将于 2019 年二季度投产。预计公司到 2020 年将实现近 10 万吨原料自给的锂盐加工产能。此外，公司在报告期内持续推进对全球最大锂产品供应商之一 SQM23.77%股份的收购事项。若收购成功，将进一步巩固公司在全球锂资源的龙头地位，加强其对锂行业的话语权。

分析师

华立

☎: (8621) 20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

市场数据

时间 2018.10.23

A 股收盘价(元)	29.61
A 股一年内最高价(元)	71.02
A 股一年内最低价(元)	29.61
上证指数	2594
市净率	3.47
总股本(亿股)	11.42
实际流通 A 股(亿股)	11.36
限售的流通 A 股(亿股)	0.06
A 股总市值(亿元)	338

相关研究

3. 投资建议

锂价的下跌将在短期内影响公司业绩，但在进入四季度新能源汽车与锂电池销售旺季阶段，锂价有望企稳反弹。而新能源汽车作为全球汽车行业发展的大方向，其对碳酸锂的需求将持续增长。公司作为锂行业龙头，通过扩产与收购提升权益产量，将进一步增强公司对全球锂资源的话语权，巩固其行业龙头地位。我们预计公司 2018-2019 年 EPS 为 1.81 元、1.97 元，对应 2018-2019 年 PE 分别为 16x、15x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 锂精矿、碳酸锂价格下跌；
- 2) 下游新能源汽车产销不及预期；
- 3) 公司锂盐、锂精矿项目进程不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn