

公司调研点评
天齐锂业 (002466)
有色金属 | 稀有金属
锂盐价格下跌拖累公司业绩，看好可持续发展

2019年01月22日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 34.2-36.2 元
交易数据

当前价格(元)	29.56
52周价格区间(元)	26.75-65.55
总市值(百万)	33759.08
流通市值(百万)	33578.98
总股本(万股)	114205.29
流通股(万股)	113596.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
天齐锂业	-6.31	3.57	-41.13
稀有金属	0.26	-2.15	-41.8

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
相关报告

《天齐锂业(002466.SZ)中报点评: 锂矿巨头, 业绩优良》 2018-08-30

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3904.56	5470.04	5898.82	6832.10	7922.86
净利润(百万元)	1512.05	2145.04	2129.84	2295.54	2599.93
每股收益(元)	1.32	1.88	1.86	2.01	2.28
每股净资产(元)	4.02	7.94	8.53	10.58	12.64
P/E	22.25	15.68	15.80	14.66	12.94
P/B	7.33	3.71	3.46	2.78	2.33

资料来源: 贝格数据, 财富证券

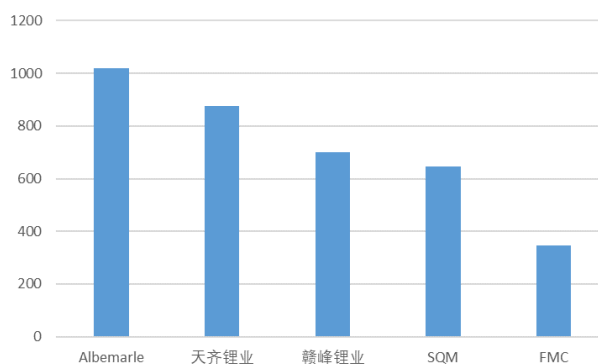
投资要点:

- **事件:** 近期, 我们对公司进行了实地调研, 与管理层进行了交流。
- **公司三季度业绩:** 公司 2018 年前三季度实现营业收入 47.59 亿元, 同比增长 20.17%, 环比下滑 16.07 个百分点; 实现归属于上市公司股东净利润 16.89 亿元, 同比增长 11.24%, 环比下滑 30.47 个百分点。
- **锂盐价格下跌拖累公司业绩:** 受到碳酸锂价格下跌的影响, 公司业绩增速下滑。2018 年年初开始, 碳酸锂市场价格一路下跌, 一季度、二季度、三季度分别下跌 1.4 万元/吨、3.05 万元/吨和 3.95 万元/吨, 严重拖累公司利润, 造成 Q3 单季度归母净利润同比下滑 36.1%。
- **公司锂精矿和锂化合物正积极扩产:** 锂精矿方面, 泰利森二期扩产 60 万吨, 预计 2019 年二季度竣工并开始试生产; 泰利森三期扩产 60 万吨, 预计 2020 年四季度竣工并开始试生产。锂化合物方面, 2019 年度主要增量是澳洲一期 2.4 万吨氢氧化锂项目, 目前进入阶段性调试阶段; 澳洲二期 2.4 万吨氢氧化锂产线和四川遂宁 2 万吨碳酸锂产线将陆续在 2019-2020 年竣工。
- **收购 SQM 部分股权, 看好公司可持续发展:** 公司以自筹资金约 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。公司控股子公司泰利森拥有格林布什锂辉石矿 690 万吨碳酸锂当量的储量, 可以满足公司未来的长期发展。SQM 拥有 Atacama 盐湖至 2030 年前 220 万吨碳酸锂当量的盐湖资源开采配额。
- **盈利预测:** 根据公司未来扩产和产品价格情况, 我们下调之前的盈利预测, 预测公司 2018-2020 年实现营收 58.99/68.32/79.23 亿元, 实现归母净利润 21.30/22.96/26.00 亿元(未计入 SQM 的投资收益)。对应 EPS 分别为 1.86、2.01、2.28 元/股。参考同行业估值水平及公司业绩增速, 给予公司 2019 年 17-18 倍估值, 合理价格区间为 34.2-36.2 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 公司产能扩张不及预期; 下游需求不及预期; 锂产品价格大幅下跌。

1 公司介绍

公司是国内重要的碳酸锂精矿和锂化合物产品生产商，产品广泛应用于玻璃陶瓷、锂电池、润滑脂、航空航天等领域。按照 2017 年度的锂产品销售收入划分，天齐锂业收入 8.75 亿美元，是全球第二大锂产品生产商，全球锂产品生产商前五名分别为 Albemarle、天齐锂业、赣锋锂业、SQM 和 FMC。

图 1：2017 年度全球锂行业生产商（百万美元）

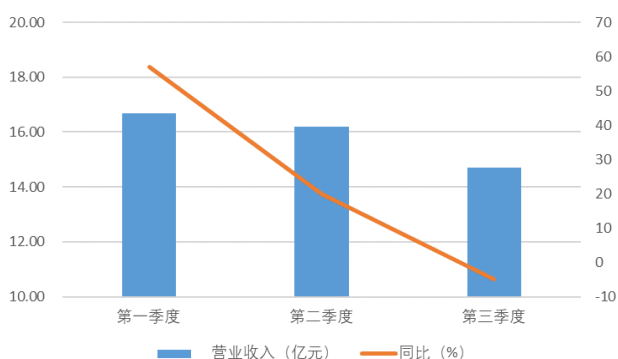


资料来源：Roskill，财富证券

2 公司业绩

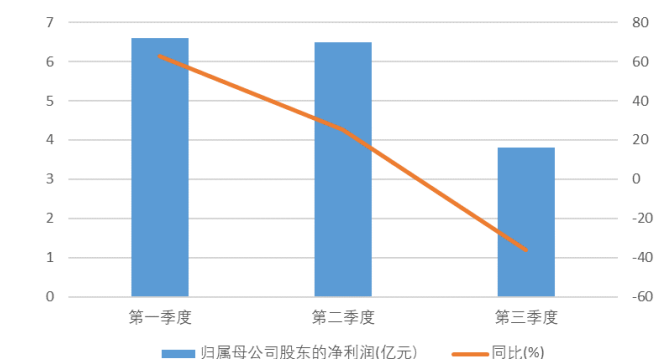
公司 2018 年前三季度实现营业收入 47.59 亿元，同比增长 20.17%；实现归属于上市公司股东净利润 16.89 亿元，同比增长 11.24%。其中 Q3 单季度实现营业收入 14.7 亿元，同比减少 4.9%；归母净利润 3.8 亿元，同比减少 36.1%。业绩下滑主要是公司产品碳酸锂的价格下跌导致，Q3 单季度毛利率 64.7%，环比下滑 6.7 pct。

图 2：公司 2018 年单季度营业收入情况



资料来源：wind，财富证券

图 3：公司 2018 年单季度利润情况



资料来源：wind，财富证券

3 锂盐价格下跌拖累业绩

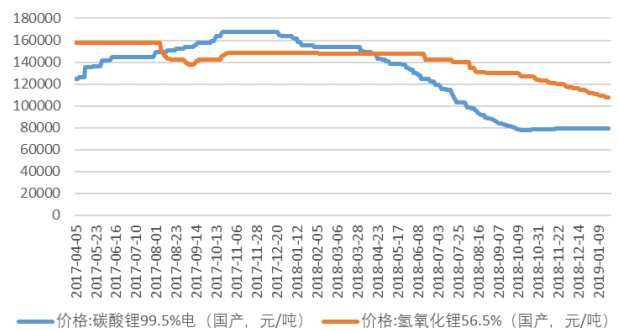
受到碳酸锂价格下跌的影响，公司业绩增速下滑。2018 年年初开始碳酸锂市场价格一路下跌，一季度、二季度、三季度分别下跌 1.4 万元/吨、3.05 万元/吨和 3.95 万元/吨。二三季度下滑尤其明显，严重拖累公司利润，造成 Q3 单季度归母净利润同比下滑 36.1%。截止 2019 年 1 月 20 日，电池级碳酸锂价格为 7.95 万元/吨，相比于 2018 年初的 16.40 万元/吨下跌 52%。氢氧化锂产品价格同样迎来下跌，截止 2019 年 1 月 20 日，氢氧化锂价格为 10.80 万元/吨，相比于 2018 年初的 14.85 万元/吨下跌 27%，氢氧化锂产品价格相对坚挺主要得益于其供需结构相对良好。

图 4：申万行业指数:锂



资料来源：wind，财富证券

图 5：锂产品价格



资料来源：wind，财富证券

4 公司锂精矿和锂化合物在积极扩产

公司具有优良的锂资源储备，主要有澳大利亚的格林布什锂辉石矿、国内的四川省甘孜州雅江县措拉锂辉石矿以及西藏仲巴县境内的扎布耶盐湖。2018 年 12 月份公司完成对 SQM 集团 25.86% 股权的收购，SQM 拥有位于智利的 Atacama 盐湖 220 万吨的锂资源开采配额。

1. 泰利森：泰利森拥有世界范围内储量丰富，品质优越的锂辉石矿—西澳大利亚格林布什 (Greenbushes, Western Australia) 矿藏，其锂矿供应中占到全球约 29% 的市场份额。截至 2018 年 3 月 31 日，格林布什锂矿储量，折合碳酸锂当量 690 万吨，公司拥有 345 万吨的权益资源量。

2. 天齐盛合为天齐锂业全资子公司，拥有亚洲超大规模的呷基卡锂辉石矿区西矿段—雅江县措拉锂辉石矿开采权，该矿段储量折合锂资源量达 63 万吨。

3. 中国西藏仲巴县境内的扎布耶盐湖是目前世界上为数不多的以天然碳酸锂形式存在的盐湖，为全球品质优越盐湖资源之一，其开采权为西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司持有。天齐锂业持有该公司 20% 股权，折合 37 万吨碳酸锂权益量。

为了应对未来碳酸锂巨大的市场需求，公司正进行积极地扩产。(1) 锂精矿方面，泰利森二期扩产 60 万吨，预计 2019 年二季度竣工试生产；三期扩产 60 万吨，预计 2020 年四季度竣工试生产。届时，公司将形成 180 万吨的化学级锂精矿和 15 万吨技术级精矿

的产能，折合 24.38 万吨碳酸锂当量（LCE 折扣系数假设为 8）。(2) 锂化合物方面，2019 年度主要增量是澳洲一期 2.4 万吨氢氧化锂项目，目前进入阶段性调试阶段。同时澳洲二期 2.4 万吨氢氧化锂产线以及国内遂宁 2 万吨碳酸锂产线将陆续在 2019-2020 年竣工。此外，公司正在进一步突破张家港工厂和射洪工厂的产能瓶颈，张家港工厂的产能有望在 2019 年达到 2 万吨，射洪工厂的产能有望在 2019 年达到 2.54 万吨。按照公司产能规划，2020 年公司将形成至少 11.34 万吨锂盐的产能。

表 1：泰利森精矿扩产计划表（LCE 折扣系数假设为 8）

	2017	2018	2019	2020	2021
锂精矿产能	74	75	135	135	195
折合碳酸锂当量(万吨)	9.25	9.38	16.88	16.88	24.38
新增精矿产能(万吨)			60		60

资料来源：公司公告，财富证券

表 2：公司锂化合物扩产计划表

	2017	2018	2019	2020
四川射洪	200 吨金属锂，1.05 万吨碳酸锂，0.5 万吨氢氧化锂，1500 吨氯化锂	有望达到 2.28 万吨产能	有望达到 2.54 万吨产能	
张家港	1.7 万吨碳酸锂		有望达到 2 万吨产能	
重庆铜梁	600 吨金属锂			
西澳奎纳纳			一期 2.4 万吨氢氧化锂	二期 2.4 万吨氢氧化锂
遂宁				2 万吨碳酸锂

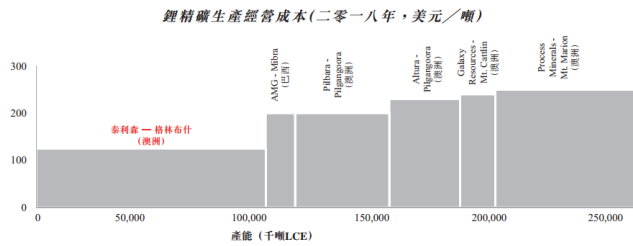
资料来源：公司公告，财富证券

5 收购 SQM 部分股权，看好公司可持续发展

公司以自筹资金约 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，公司持有的 SQM 股权不仅可以为公司带来可观的投资收益，也可以为公司带来 SQM 旗下的优质的盐湖资源的部分权益。

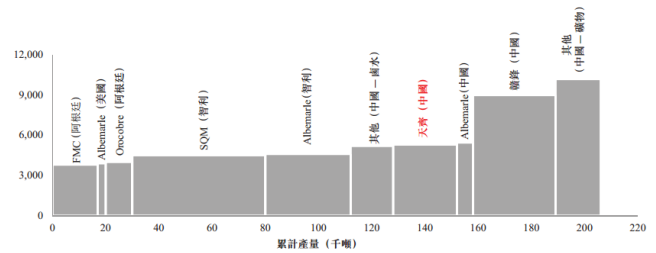
公司坐拥泰利森的格林布什锂辉石优质锂资源，可以满足公司未来的长期发展。根据 Roskill 报告，对于锂精矿的生产成本，公司控股的泰利森具有明显的优势，因此公司锂化合物生产成本也具有明显优势。同时涉猎全球最具有成本优势的固体矿拥有者泰利森和盐湖资源企业 SQM，公司有望在未来碳酸锂行业竞争中立于不败之地。

图 6：锂精矿生产经营成本（2018，美元/吨）



资料来源: Roskill, 财富证券

图 7：碳酸锂现金成本曲线（2017，美元/吨）



资料来源: Roskill, 财富证券

6 盈利预测

根据公司未来扩产和产品价格情况，我们下调之前的盈利预测，预测公司 2018-2020 年实现营收 58.99/68.32/79.23 亿元，实现归母净利润 21.30/22.96/26.00 亿元（未计入 SQM 的投资收益）。对应 EPS 分别为 1.86、2.01、2.28 元/每股。参考同行业估值水平及公司业绩增速，给予公司 2019 年 17-18 倍估值，合理价格区间为 34.2-36.2 元。维持公司“推荐”评级。

7 风险提示

公司产能扩张不及预期；下游需求不及预期；锂产品价格大幅下跌。

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