

天齐锂业 (002466)

证券研究报告

2019年02月28日

业绩略超预期 扩产有序进行

公司发布 2018 年业绩快报：报告期内公司实现营业收入 62.44 亿元，同比增加 14.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.10 亿元，同比增加 3.03%，略超市场预期。按照业绩快报和公司三季报计算，公司四季度实现营业收入 14.86 亿元，与三季度基本持平；实现净利润 5.21 亿元，环比增加 1.41 亿元。

SQM 或有投资收益。公司在 18 年 12 月完成了 SQM 股权的交割，有望获得的部分投资收益可能是四季度净利润环比增加的主要原因。

泰利森扩产建成在即。公司持股 51%的泰利森正在进行扩产，按计划 Greenbushes 锂辉石矿的产能有望在 19 年二季度扩大至 134 万吨/年(折合 16.75 万吨 LCE)。按照三期扩产计划，公司有望在 2020 年将化学剂锂精矿产能扩至 180 万吨 LCE (折合 22.5 万吨 LCE)。

澳洲锂盐项目一期达产在即。公司澳洲锂盐加工一期 2.4 万吨氢氧化锂产线已经于 18 年 12 月建成，有望在 19 年中期达产；二期 2.4 万吨氢氧化锂产能按计划有望在 19 年年底竣工。公司遂宁 2 万吨碳酸锂扩产项目按照计划将于 20 年 5 月建成投产，届时公司的矿石提锂产能有望突破 10 万吨。

SQM 股权过户，投资收益有望得到确认。SQM18 年前三季度实现净利润 3.31 亿美元，全年净利润有望超过 4 亿美元。公司收购 SQM 股权已经完成过户 (目前持有 SQM 股权 25.86%)，有望形成部分投资收益。SQM 拥有 Atacama 盐湖的开采配额和澳大利亚的 Mt.Holland 锂矿 50%股权。按照 SQM 扩产规划，未来有望形成锂资源产能 26.5 万吨，权益产能 24.5 万吨。

拟发港股与可转债，资金压力有望缓解。公司拟在香港市场发行不超过 3.28 亿股；拟发行可转债募集不超过 50 亿元。港股与可转债的总募资规模有望超过百亿，一旦募资完成，公司收购 SQM 产生的 23 亿美元一年期债务有望全部偿还。公司的财务压力有望缓解。

盈利预测与估值：鉴于锂盐价格下跌，我们将公司 2018-2020 年不计入或有投行费用和港股摊薄的 EPS 预测从 1.90 元，2.46 元和 3.00 元分别下调至 1.93 元，1.98 元和 2.43 元，对应 27 日收盘价 36.61 元，公司的动态 P/E 分别为 19 倍，18 倍和 15 倍。公司产能有序扩张，港股与可转债发行后公司的财务压力有望得到较大缓解，因此维持公司的“买入”评级。

风险提示：锂价继续下跌的风险，公司扩产延期的风险，计提投行费用影响利润的风险，汇率波动的风险等。

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	36.61 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,142.05
流通 A 股股本(百万股)	1,135.96
A 股总市值(百万元)	41,810.55
流通 A 股市值(百万元)	41,587.50
每股净资产(元)	8.93
资产负债率(%)	42.37
一年内最高/最低(元)	65.55/26.75

作者

杨诚笑	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002	
yangchengxiao@tfzq.com	
孙亮	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110003	
sunliang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《天齐锂业-季报点评:SQM 收购渐近 费用增长不掩靓丽现金流》 2018-10-24
- 2 《天齐锂业-半年报点评:向锂辉石和 锂盐湖双料巨头迈进》 2018-08-30
- 3 《天齐锂业-公司点评:泰利森三期扩 产 资源巨头再发力》 2018-07-27

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,904.56	5,470.04	6,224.01	6,432.20	8,313.83
增长率(%)	109.15	40.09	13.78	3.34	29.25
EBITDA(百万元)	2,511.99	3,731.22	4,180.93	4,484.70	5,032.43
净利润(百万元)	1,512.05	2,145.04	2,209.84	2,261.42	2,780.46
增长率(%)	510.03	41.86	3.02	2.33	22.95
EPS(元/股)	1.32	1.88	1.93	1.98	2.43
市盈率(P/E)	27.65	19.49	18.92	18.49	15.04
市净率(P/B)	9.11	4.61	3.85	3.26	2.75
市销率(P/S)	10.71	7.64	6.72	6.50	5.03
EV/EBITDA	13.45	15.91	15.54	13.79	12.15

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,502.28	5,524.12	9,713.88	514.58	665.11
应收账款	233.01	364.52	253.32	120.49	190.98
预付账款	39.98	19.04	70.37	50.13	119.66
存货	470.81	477.08	938.81	952.81	2,001.50
其他	1,668.06	1,480.37	1,667.64	1,775.46	2,490.19
流动资产合计	3,914.14	7,865.14	12,644.02	3,413.47	5,467.45
长期股权投资	556.03	660.45	26,175.45	26,175.45	26,175.45
固定资产	1,480.24	1,466.58	2,156.83	2,531.55	2,703.95
在建工程	357.14	1,951.21	1,206.72	772.03	493.22
无形资产	2,854.61	3,013.91	2,946.98	2,880.05	2,813.12
其他	2,043.79	2,882.57	2,992.32	2,987.47	2,954.12
非流动资产合计	7,291.80	9,974.71	35,478.30	35,346.54	35,139.85
资产总计	11,205.93	17,839.86	48,122.32	38,760.01	40,607.30
短期借款	1,363.69	841.60	547.00	1,412.37	1,295.62
应付账款	312.75	636.64	480.07	1,104.28	1,226.30
其他	1,292.33	1,051.49	14,659.15	14,985.56	14,879.46
流动负债合计	2,968.78	2,529.74	15,686.22	17,502.21	17,401.38
长期借款	1,335.86	1,433.35	17,855.34	3,863.16	2,572.88
应付债券	598.31	2,526.75	1,041.69	1,388.92	1,652.45
其他	508.46	715.04	522.10	581.87	606.34
非流动负债合计	2,442.63	4,675.15	19,419.13	5,833.95	4,831.67
负债合计	5,411.41	7,204.88	35,105.35	23,336.17	22,233.05
少数股东权益	1,203.21	1,565.30	2,152.73	2,603.71	3,164.79
股本	994.42	1,142.05	1,142.05	1,142.05	1,142.05
资本公积	2,641.00	4,189.74	4,189.74	4,189.74	4,189.74
留存收益	4,396.31	7,911.09	9,722.19	11,678.09	14,067.40
其他	(3,440.41)	(4,173.22)	(4,189.74)	(4,189.74)	(4,189.74)
股东权益合计	5,794.53	10,634.97	13,016.97	15,423.85	18,374.25
负债和股东权益总	11,205.93	17,839.86	48,122.32	38,760.01	40,607.30

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,786.56	2,611.63	2,209.84	2,261.42	2,780.46
折旧摊销	199.92	234.47	181.17	206.90	223.34
财务费用	112.50	87.50	397.00	907.30	652.15
投资损失	(71.32)	(26.63)	(90.00)	(890.00)	(890.00)
营运资金变动	(177.04)	307.43	(1,069.66)	1,046.03	(1,830.87)
其它	(74.25)	(119.78)	587.52	451.32	560.83
经营活动现金流	1,776.37	3,094.62	2,215.86	3,982.98	1,495.91
资本支出	350.52	1,872.03	25,767.94	20.23	25.53
长期投资	28.37	104.42	25,515.00	0.00	0.00
其他	(2,433.29)	(3,445.26)	(76,771.66)	789.66	815.78
投资活动现金流	(2,054.41)	(1,468.81)	(25,488.72)	809.89	841.31
债权融资	3,441.66	5,028.39	33,304.03	20,524.45	19,380.95
股权融资	(9.62)	2,458.44	(412.84)	(906.39)	(651.14)
其他	(2,318.27)	(5,222.88)	(5,428.58)	(33,610.24)	(20,916.51)
筹资活动现金流	1,113.76	2,263.95	27,462.61	(13,992.17)	(2,186.70)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	835.72	3,889.76	4,189.75	(9,199.30)	150.53

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,904.56	5,470.04	6,224.01	6,432.20	8,313.83
营业成本	1,122.65	1,633.25	1,866.21	2,683.37	3,949.89
营业税金及附加	43.63	56.27	62.24	64.32	83.93
营业费用	35.89	38.27	43.57	39.77	44.74
管理费用	197.98	258.49	342.32	257.29	315.93
财务费用	95.51	55.31	397.00	907.30	652.15
资产减值损失	265.84	7.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.18	(6.54)	0.09	0.35	(0.26)
投资净收益	71.32	26.63	90.00	890.00	890.00
其他	(147.00)	(24.64)	(180.18)	(1,780.70)	(1,779.48)
营业利润	2,216.56	3,425.90	3,602.76	3,370.50	4,156.94
营业外收入	16.50	49.99	48.50	20.00	20.00
营业外支出	74.37	24.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,158.69	3,451.60	3,651.26	3,390.50	4,176.94
所得税	372.13	839.97	853.99	678.10	835.39
净利润	1,786.56	2,611.63	2,797.27	2,712.40	3,341.55
少数股东损益	274.51	466.59	587.43	450.98	561.09
归属于母公司净利润	1,512.05	2,145.04	2,209.84	2,261.42	2,780.46
每股收益(元)	1.32	1.88	1.93	1.98	2.43

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	109.15%	40.09%	13.78%	3.34%	29.25%
营业利润	330.81%	54.56%	5.16%	-6.45%	23.33%
归属于母公司净利润	510.03%	41.86%	3.02%	2.33%	22.95%
获利能力					
毛利率	71.25%	70.14%	70.02%	58.28%	52.49%
净利率	38.73%	39.21%	35.51%	35.16%	33.44%
ROE	32.93%	23.65%	20.34%	17.64%	18.28%
ROIC	35.69%	43.16%	39.94%	10.06%	11.71%
偿债能力					
资产负债率	48.29%	40.39%	72.95%	60.21%	54.75%
净负债率	9.38%	4.40%	-25.72%	-51.30%	12.50%
流动比率	1.32	3.11	0.81	0.20	0.31
速动比率	1.16	2.92	0.75	0.14	0.20
营运能力					
应收账款周转率	28.35	18.31	20.15	34.41	53.38
存货周转率	8.97	11.54	8.79	6.80	5.63
总资产周转率	0.42	0.38	0.19	0.15	0.21
每股指标(元)					
每股收益	1.32	1.88	1.93	1.98	2.43
每股经营现金流	1.56	2.71	1.94	3.49	1.31
每股净资产	4.02	7.94	9.51	11.23	13.32
估值比率					
市盈率	27.65	19.49	18.92	18.49	15.04
市净率	9.11	4.61	3.85	3.26	2.75
EV/EBITDA	13.45	15.91	15.54	13.79	12.15
EV/EBIT	14.61	16.98	16.24	14.46	12.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com