

业绩增长表现良好, 有望受益于行业出清

——天齐锂业年报点评

年报点评报告

开文明(分析师)

孟可(联系人)

021-68865582

证书编号: S0280118090006

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

● 2018年公司业绩稳健增长, 归母净利润实现22亿元(YOY+2.57%)

公司发布2018年年报: 2018全年实现营业收入62.44亿元(YOY+14.16%), 归母净利润22.00亿元(YOY+2.57%), 扣非后归母净利润18.81亿元(YOY-12.23%)。其中, 公司持有约占SQM总股本2.1%的B类股股份在2018年转入长期股权投资时原计入其他综合收益的累计公允价值变动损益转至投资收益, 因此增加了非经常性损益金额; 其中, 四季度单季实现收入14.86亿元(YOY-1.60%), 归母净利润5.11亿元(YOY-18.45%)。公司预计2019Q1实现归母净利润1.00-1.80亿元, 同比下滑72.74%-84.85%, 主要原因是锂化工品售价下降和并购贷款导致利息支出增加。公司作为锂行业的龙头企业将长期受益于新能源发展红利。考虑在建工程转固带来的折旧增加和港股发行可能不及预期, 我们预计公司2019-2021年归母净利润为17.00(-3.12)/26.69(-4.94)/39.65亿元, 对应EPS为1.49/2.34/3.47元, 维持“强烈推荐”评级。

● SQM收购于2018年完成, 公司资源护城河持续巩固

根据公司公告, 2018年年末公司总资产为446.34亿元, 较2018年年初增加150.19%, 主要原因是公司完成SQM的23.77%股权购买导致长期股权投资增加和为提升产能而推进扩产项目导致在建工程增加。从卤水资源分布来看, SQM拥有世界上最大的卤水储量和最高品位, 公司锂资源优势继续加强。

● 锂价进入底部震荡区间, 龙头企业将受益于产能出清过程

根据CIAPS数据, 碳酸锂市场整体弱稳, 电池级7.8-8.3万/吨, 工业级6.7-7.2万/吨。氢氧化锂方面, 预计未来一段时间新投放量还将继续增加, 价格下探压力较大, 现电池级报9.3-9.8万/吨。产能方面, 公司锂精矿CGP2工厂将于2019年年中开始生产, 并能够将格林布什矿场的化学级锂精矿年产量增加65万吨, 而CGP3工厂将于2020年第四季度竣工并开始试生产, 使格林布什矿场的年产量提升至约195万吨。在锂化合物方面, 公司分两期建设共计4.8万吨氢氧化锂产能, 一期2.4万吨产能已于2018年底开始阶段性调试, 同时公司将在遂宁建造2万吨电池级碳酸锂产能。

● 风险提示: 产能推进不及预期; 锂价继续下滑; 并购贷款债务偿付风险。

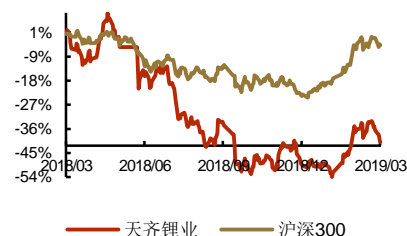
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5470	6,244	6,476	8,376	10,784
增长率(%)	40.1	14.2	3.7	29.3	28.7
净利润(百万元)	2145.0	2,200	1,700	2,669	3,965
增长率(%)	41.9	2.6	-22.7	57.0	48.6
毛利率(%)	70.1	67.6	57.8	52.8	57.8
净利率(%)	39.2	35.2	26.2	31.9	36.8
ROE(%)	24.6	23.5	15.1	19.3	22.2
EPS(摊薄/元)	1.88	1.93	1.49	2.34	3.47
P/E(倍)	18.34	17.9	23.1	14.7	9.9
P/B(倍)	4.34	3.9	3.3	2.7	2.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.28
收盘价(元):	34.45
一年最低/最高(元):	26.75/63.23
总股本(亿股):	11.42
总市值(亿元):	393.44
流通股本(亿股):	11.36
流通市值(亿元):	391.34
近3月换手率:	152.87%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.51	-7.06	-39.55
绝对	-5.9	16.78	-42.52

相关报告

《产业链布局更进一步, 分享新能源发展红利》2019-03-11

《业绩符合预期, 扩产有序推进》2019-02-27

《全球布局优质锂资源, 尽享新能源发展红利》2019-02-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7865	3868	6406	5097	6353	营业收入	5470	6244	6476	8376	10784
现金	5524	1943	3617	1675	2157	营业成本	1633	2023	2732	3953	4546
应收账款	324	578	358	853	706	营业税金及附加	56	209	52	67	86
其他应收款	40	0	42	12	57	营业费用	38	44	39	50	65
预付账款	19	20	21	32	36	管理费用	258	369	421	419	485
存货	477	561	840	1187	1144	财务费用	55	471	1560	914	838
其他流动资产	1480	765	1529	1337	2253	资产减值损失	7	14	13	17	22
非流动资产	9975	40766	40351	41067	41690	公允价值变动收益	-7	-9	-3	2	2
长期投资	660	30408	29392	28074	26461	投资净收益	27	539	1026	1328	1622
固定资产	1467	1680	2639	4081	5663	营业利润	3426	3586	2683	4286	6366
无形资产	3014	3054	2940	2823	2705	营业外收入	50	65	350	100	100
其他非流动资产	4834	5623	5380	6089	6861	营业外支出	24	17	20	30	30
资产总计	17840	44634	46757	46164	48043	利润总额	3452	3634	2743	4356	6436
流动负债	2530	4387	9003	9657	11178	所得税	840	829	626	994	1469
短期借款	842	1938	1390	2653	3270	净利润	2612	2804	2117	3362	4967
应付账款	566	0	764	342	930	少数股东损益	467	604	417	693	1002
其他流动负债	1122	2449	6848	6662	6978	归属母公司净利润	2145	2200	1700	2669	3965
非流动负债	4675	28309	23701	19092	14483	EBITDA	3775	5181	3801	5453	7659
长期借款	3960	27654	23045	18436	13827	EPS(元)	1.88	1.93	1.49	2.34	3.47
其他非流动负债	715	656	656	656	656						
负债合计	7205	32697	32703	28748	25661						
少数股东权益	1565	1801	2218	2912	3913	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1142	1142	1142	1142	1142	成长能力					
资本公积	4190	4203	4203	4203	4203	营业收入(%)	40.1	14.2	3.7	29.3	28.7
留存收益	3721	5693	7810	11172	16139	营业利润(%)	54.6	4.7	-25.2	59.8	48.5
归属母公司股东权益	9070	10136	11836	14504	18470	归属于母公司净利润(%)	41.9	2.6	-22.7	57.0	48.6
负债和股东权益	17840	44634	46757	46164	48043	获利能力					
						毛利率(%)	70.1	67.6	57.8	52.8	57.8
						净利率(%)	39.2	35.2	26.2	31.9	36.8
						ROE(%)	24.6	23.5	15.1	19.3	22.2
						ROIC(%)	18.9	9.9	6.5	9.5	13.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.4	73.3	69.9	62.3	53.4
						净负债比率(%)	-4.7	237.2	180.9	137.9	87.3
						流动比率	3.1	0.9	0.7	0.5	0.6
						速动比率	2.9	0.8	0.6	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
						应收账款周转率	20.5	13.8	13.8	13.8	13.8
						应付账款周转率	4.1	7.1	7.1	7.1	7.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.88	1.93	1.49	2.34	3.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	2.85	2.96	1.95	4.39
						每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.88	10.36	12.70	16.17
						估值比率					
						P/E	18.34	17.88	23.15	14.74	9.92
						P/B	4.34	3.88	3.32	2.71	2.13
						EV/EBITDA	10.72	13.4	17.6	12.2	8.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3095	3620	3379	2222	5019
净利润	2612	2804	2117	3362	4967
折旧摊销	234	0	372	517	708
财务费用	55	471	1560	914	838
投资损失	-27	-539	-1026	-1328	-1622
营运资金变动	46	0	353	-1242	130
其他经营现金流	173	884	3	-2	-2
投资活动现金流	-1469	-31162	1066	96	293
资本支出	1560	3428	601	2035	2235
长期投资	216	-27738	1016	1612	1612
其他投资现金流	307	-55472	2684	3743	4140
筹资活动现金流	2264	23543	-2772	-5249	-5584
短期借款	-522	1097	-548	274	-137
长期借款	2026	23693	-4609	-4609	(4609)
普通股增加	148	0	0	0	0
资本公积增加	1549	13	0	0	0
其他筹资现金流	-936	-1260	2386	-914	-838
现金净增加额	3808	-3973	1674	-2931	-272

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>