

## 业绩符合预期，锂盐价格进入底部震荡

买入 (维持)

2019年04月01日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值     | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)  | 6244  | 5635  | 6820  | 8535  |
| 同比 (%)      | 14%   | -10%  | 21%   | 25%   |
| 归母净利润 (百万元) | 2200  | 1348  | 2168  | 2976  |
| 同比 (%)      | 3%    | -39%  | 61%   | 37%   |
| 每股收益 (元/股)  | 1.93  | 1.18  | 1.90  | 2.61  |
| P/E (倍)     | 18.99 | 30.99 | 19.28 | 14.04 |

### 投资要点

- **2018 年公司净利润 22.00 亿，同比增长 2.57%，符合预期：**2018 年公司营收 62.44 亿元，同比增长 14.16%；归母净利润 22.00 亿元，同比增长 2.57%；扣非净利润 18.81 亿元，同比下滑 12.23%，2018 年毛利率为 67.60%，同比减少 2.55 个百分点。
- **分季度看：四季度公司实现营收 14.86 亿元，同比减少 1.60%，环比增长 1.10%；**净利润 5.11 亿元，环比上升 34.59%，同比减少 18.45%，4Q 净利润率为 47.16%，相比 3Q 上升 10.17 个百分点；扣非净利润 2.38 亿，同比下滑 59.16%，环比下降 33.54%。4Q 毛利率为 59.51%，同比下降 11.62 个百分点，环比减少 5.20 个百分点。4 季度公司扣非净利率 16.00%，同比下降 22.54 个百分点，环比下降 8.34 个百分点。
- **锂盐业务毛利率同比下滑，但依旧维持高位，成本优势依然明显。**分业务看，锂矿业务 18 年营收 22.02 亿元，同比增长 24.2%，全年毛利率 71.89%，同比上升 0.22%。2018 年锂矿生产 72.4 万吨，同比增加 12%；销售 43.5 万吨，同比增 6.7%；单吨售价 0.59 万元 (含税)，同比增 17%。锂化合物板块 18 年营收 40.41 亿元，同比增长 9.33%，全年毛利率 65.25%，同比下滑 4.16%。锂盐全年产量 3.96 万吨，销售 3.77 万吨，同比增 16.3%。
- **碳酸锂 18 年降价超 50%，锂盐价格进入底部震荡。**国内电池级碳酸锂价格从 18 年初 17 万/吨降至年底 8 万/吨，降幅超过 50%。分季度来看，18Q1-4 季度电池级碳酸锂均价分别为 16.3、14.5、10、8.1 万/吨，是造成公司毛利率环比逐渐下滑的主要原因。分上下半年看，上半年公司锂矿及锂盐板块毛利率分别为 76.2%、70.6%，而下半年分别降至 67%、59%。
- **公司财务费用大增：**2018 年公司三费合计 9.33 亿元，同比增长 165.01%，费用率为 14.94%。其中销售费用 0.44 亿元，同比增长 14.17%，销售费用率 0.70%；管理费用 (含研发) 4.18 亿元，同比增长 61.86%，其中研发费用 0.49 亿，同比增长 71.76%，研发费用率为 0.79%；财务费用 4.71 亿元，同比增加 751.40%，主要为完成购买 SQM23.77% 股权新增借款 35 亿美元导致。
- **现金流：**2018 年公司存货为 5.61 亿，较年初增长 17.52%；应收账款 5.78 亿，较年初增长 78.38%；期末公司预收账款 0.72 亿元，较年初减少 62.73%。经营活动净现金流为 36.20 亿，同比上升 17%；投资活动净现金流为 -311.62 亿，去年同期为 -14.69 亿元。账面现金为 19.43 亿，较年初下降 65%。长期借款 253.3 亿元，同比增长 56.7%，主要为购买 SQM 新增借款导致。
- **投资建议：**2019-2021 年预计归母净利 13.48/21.68/29.76 亿，同比增长 -39%/61%/37%，EPS 为 1.18/1.90/2.61 元，对应 PE 为 31x/19x/14x，考虑到公司新基地投产顺利，成本优势明显，给予 2019 年 36 倍 PE，目标价 42 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**材料成本波动、行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价 (元)        | 36.59       |
| 一年最低/最高价       | 26.75/63.23 |
| 市净率 (倍)        | 4.12        |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 41564.78    |

### 基础数据

|              |         |
|--------------|---------|
| 每股净资产 (元)    | 8.88    |
| 资产负债率 (%)    | 73.26   |
| 总股本 (百万股)    | 1142.05 |
| 流通 A 股 (百万股) | 1135.96 |

### 相关研究

- 1、《天齐锂业：量价齐升业绩亮眼》2018-03-26

天齐锂业三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |        |        |        |        | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|----------------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |                  | 2018A        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
| <b>流动资产</b>    | 3,868  | 2,361  | 4,898  | 6,126  | <b>营业收入</b>      | 6,244        | 5,635        | 6,820        | 8,535        |
| 现金             | 1,943  | 564    | 341    | 427    | 减:营业成本           | 2,023        | 2,185        | 2,755        | 3,540        |
| 应收账款           | 578    | 522    | 1,099  | 1,375  | 营业税金及附加          | 209          | 56           | 68           | 85           |
| 存货             | 561    | 604    | 1,127  | 1,450  | 营业费用             | 44           | 56           | 68           | 85           |
| 其他流动资产         | 721    | 606    | 2,259  | 2,795  | 管理费用             | 418          | 310          | 361          | 427          |
| <b>非流动资产</b>   | 40,766 | 68,003 | 68,003 | 68,189 | 财务费用             | 471          | 1,208        | 857          | 850          |
| 长期股权投资         | 30,408 | 57,650 | 57,650 | 57,650 | 资产减值损失           | 14           | 28           | 16           | 10           |
| 固定资产           | 1,680  | 1,846  | 1,909  | 1,909  | 加:投资净收益          | 539          | 693          | 906          | 1,116        |
| 无形资产           | 3,054  | 2,974  | 2,993  | 2,912  | 其他收益             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 5,623  | 5,533  | 5,451  | 5,718  | <b>营业利润</b>      | 3,586        | 2,484        | 3,600        | 4,654        |
| <b>资产总计</b>    | 44,634 | 70,364 | 72,901 | 74,315 | 加:营业外净收支         | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>流动负债</b>    | 4,387  | 22,625 | 33,932 | 32,521 | <b>利润总额</b>      | 3,634        | 2,532        | 3,648        | 4,702        |
| 短期借款           | 2,601  | 20,791 | 31,672 | 29,668 | 减:所得税费用          | 829          | 578          | 833          | 1,073        |
| 应付账款           | 898    | 970    | 1,223  | 1,571  | 少数股东损益           | 604          | 606          | 647          | 653          |
| 其他流动负债         | 888    | 865    | 1,038  | 1,282  | <b>归属母公司净利润</b>  | 2,200        | 1,348        | 2,168        | 2,976        |
| <b>非流动负债</b>   | 28,309 | 33,309 | 22,309 | 22,309 | EBIT             | 4,057        | 3,692        | 4,457        | 5,504        |
| 长期借款           | 25,326 | 25,326 | 14,326 | 14,326 | EBITDA           | 4,317        | 3,940        | 4,722        | 5,784        |
| 其他非流动负债        | 2,983  | 7,983  | 7,983  | 7,983  |                  |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 32,697 | 55,935 | 56,242 | 54,831 | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2018A</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |
| 少数股东权益         | 1,801  | 2,407  | 3,054  | 3,707  | 每股收益(元)          | 1.93         | 1.18         | 1.90         | 2.61         |
| 归属母公司股东权益      | 10,136 | 12,023 | 13,605 | 15,777 | 每股净资产(元)         | 8.88         | 10.53        | 11.91        | 13.81        |
| <b>负债和股东权益</b> | 44,634 | 70,364 | 72,901 | 74,315 | 发行在外股份(百万股)      | 1,142        | 1,142        | 1,142        | 1,142        |
|                |        |        |        |        | ROIC(%)          | 7.7%         | 4.2%         | 4.9%         | 6.0%         |
|                |        |        |        |        | ROE(%)           | 21.7%        | 11.2%        | 15.9%        | 18.9%        |
|                |        |        |        |        | 毛利率(%)           | 67.6%        | 61.2%        | 59.6%        | 58.5%        |
|                |        |        |        |        | 销售净利率(%)         | 44.9%        | 34.7%        | 41.3%        | 42.5%        |
|                |        |        |        |        | 资产负债率(%)         | 73.3%        | 79.5%        | 77.1%        | 73.8%        |
|                |        |        |        |        | 收入增长率(%)         | 14.2%        | -9.8%        | 21.0%        | 25.1%        |
|                |        |        |        |        | 净利润增长率(%)        | 2.6%         | -38.7%       | 60.8%        | 37.3%        |
|                |        |        |        |        | P/E              | 18.99        | 30.99        | 19.28        | 14.04        |
|                |        |        |        |        | P/B              | 4.12         | 3.48         | 3.07         | 2.65         |
|                |        |        |        |        | EV/EBITDA        | 17           | 19           | 16           | 13           |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

