

天齐锂业 (002466)

公司研究/点评报告

锂盐产能逐步投放，盈利增速有望反弹

—天齐锂业 (002466) 半年报点评

点评报告/有色金属

2019 年 08 月 23 日

一、事件概述

天齐锂业于 8 月 22 日晚发布 2019 年半年度报告。报告期内公司实现营业收入 25.90 亿元，同比减少 21.28%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比减少 85.23%。

二、分析与判断

➤ 锂基效应拖累业绩表现，盈利增速有望年内见底反弹

报告期内，2019H1 锂景气度同比骤降，主营业务毛利率大减 11.47%至 61.07%，其中锂矿业成本稳定但营收、毛利率小幅下滑，营收下降 9.76%、毛利率下滑 2.52 个百分点至 73.64%，维持高毛利率水平；锂化合物及衍生物受锂盐均价同比骤降 46.55%的影响，营收下滑 27.48%、营业成本上涨 16.77%，毛利率大减 17.95 个百分点至 52.63%。我们认为，公司手握世界级优质锂辉石矿泰利森及品位最高的卤水资源 SQM，有效锁定上游原料成本影响；当前锂化合物价格继续下跌空间有限，公司具备较强的抵御价格波动的能力。同时碳酸锂价格基期影响逐渐消除，年内盈利增速有望见底反弹。

➤ 财务费用影响继续发酵，多渠道融资有望缓解资金压力

非主营收入方面，由于理财收益、套保等因素导致投资收益升 33.11%，拉动非营业收入消费上涨 13.13%，而非营业成本保持稳定。费用端方面，财务费用及研发费用大幅上涨，其中公司 2018 年完成收购 SQM (23.77%) 增加并购贷款 35 亿美元，导致财务费用同比大涨 (666.26%)；公司加大研发投入，研发费用同比大涨 231.97%；而销售费用及管理费用相对稳定分别上涨 9.83%及 3.21%。公司拟通过公司债及转债等多种募资渠道缓解偿债压力，若顺利发行有望大幅缓解资金压力。

➤ 公司深耕锂盐产业链，业绩潜力逐渐释放

上游资源产能持续扩张，泰利森二期、三期项目预期分别在三季度及 2020 年投产，将推高产能至 134 万吨/年 (LCE16.8 万吨)、180 万吨/年 (LCE22.5 万吨)。同时 SQM (25.86%股权) 积极扩产，公司计划至 2019 年及 2021 年将碳酸锂产能拓展至 12 万吨/年，18 万吨/年。在资源产量上升的背景下，下游锂盐加工生产线也逐步投产，奎纳纳两期氢氧化锂项目 (共 4.8 万吨)、遂宁碳酸锂项目 (2 万吨) 也将在 2019 年逐步释放产能。张家港基地和射洪基地在技改之后预期产能及效率均将上行。同时子公司与 LG 化学签订长期供货协议锁定长期需求。

公司深耕锂盐产业链，拥有优质资源及产能规模的优势，具备一定行业的定价权。随着碳酸锂价格逐步企稳，以新能源汽车为代表的需求逐步增加，长期产能释放有望增厚公司业绩。

三、投资建议

考虑公司逐步完善锂产业链布局、下游新能源汽车渗透率逐渐提高，当前碳酸锂价格逐渐趋稳，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.56/1.99/2.54 元，对应当前股价的 PE 分别为 15/12/10X。目前天齐锂业的市盈率处于上市以来的 27%的低分位数位置，给予“推荐”评级。

四、风险提示：锂价格超预期下跌、下游需求超预期下滑

推荐

维持评级

当前价格： 24.03 元

交易数据

2019-8-22

近 12 个月最高/最低(元)	39.27/23.0
总股本 (百万股)	1,142
流通股本 (百万股)	1,136
流通股比例 (%)	99.51
总市值 (亿元)	274
流通市值 (亿元)	273

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001
电话： 021-60876718
邮箱： fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002
电话： 021-60876718
邮箱： xueshaoyang@mszq.com

相关研究

- 1.天齐锂业(002466):深耕锂盐产业链,扩产产能逐步释放
- 2.【民生有色】天齐锂业 (002466) 中报点评: 享受优质锂矿资源, 受益于新能源车发展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6,244	6,315	7,841	9,945
增长率 (%)	14.2%	1.1%	24.2%	26.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,200	1,780	2,278	2,903
增长率 (%)	2.6%	-19.1%	28.0%	27.5%
每股收益 (元)	1.93	1.56	1.99	2.54
PE (现价)	12.5	15.4	12.0	9.5
PB	2.7	2.3	1.9	1.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,244	6,315	7,841	9,945
营业成本	2,023	2,131	2,608	3,460
营业税金及附加	209	139	187	247
销售费用	44	46	56	72
管理费用	369	340	427	547
研发费用	49	25	36	49
EBIT	3,550	3,634	4,526	5,571
财务费用	471	817	817	802
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	539	290	329	351
营业利润	3,586	3,108	4,038	5,120
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	3,634	3,108	4,038	5,120
所得税	829	696	923	1,162
净利润	2,804	2,412	3,115	3,958
归属于母公司净利润	2,200	1,780	2,278	2,903
EBITDA	3,811	3,831	4,736	5,794

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1943	1913	2684	4887
应收账款及票据	1171	1596	1866	2332
预付款项	20	32	33	45
存货	561	705	780	1179
其他流动资产	113	113	113	113
流动资产合计	3868	4459	5570	8698
长期股权投资	30408	30699	31028	31379
固定资产	1680	1768	1881	2002
无形资产	3054	3054	3054	3054
非流动资产合计	40766	42468	44850	47278
资产合计	44634	46927	50420	55977
短期借款	1938	1798	744	1778
应付账款及票据	1129	982	1265	1692
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4387	4269	3647	5370
长期借款	25326	25326	25326	25326
其他长期负债	2957	2957	3957	3457
非流动负债合计	28309	28309	29309	28809
负债合计	32697	32578	32956	34180
股本	1142	1142	1142	1142
少数股东权益	1801	2433	3270	4324
股东权益合计	11937	14349	17464	21422
负债和股东权益合计	44634	46927	50420	55602

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.2%	1.1%	24.2%	26.8%
EBIT 增长率	1.9%	2.4%	24.6%	23.1%
净利润增长率	2.6%	-19.1%	28.0%	27.5%
盈利能力				
毛利率	67.6%	66.3%	66.7%	65.2%
净利率	35.2%	28.2%	29.1%	29.2%
总资产收益率 ROA	4.9%	3.8%	4.5%	5.2%
净资产收益率 ROE	21.7%	14.9%	16.0%	17.0%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.0	1.5	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.3	1.4
现金比率	0.4	0.5	0.7	0.9
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	26.0	20.7	22.0	22.2
存货周转天数	92.3	104.3	100.3	100.3
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	1.6	2.0	2.5
每股净资产	8.9	10.4	12.4	15.0
每股经营现金流	3.2	2.3	3.5	3.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.5	15.4	12.0	9.5
PB	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.4	14.4	11.5	9.1
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,804	2,412	3,115	3,958
折旧和摊销	275	197	210	223
营运资金变动	678	(590)	92	(236)
经营活动现金流	3,620	2,583	3,943	4,449
资本开支	3,425	1,608	2,263	2,300
投资	(27,738)	0	0	0
投资活动现金流	(31,162)	(1,608)	(2,263)	(2,300)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	25,399	(9)	1,000	(125)
筹资活动现金流	23,543	(1,005)	(910)	54
现金净流量	(3,998)	(30)	771	2,203

分析师与研究助理简介

方驭涛，执业证号S0100519070001，民生证券有色金属行业分析师，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。