

天齐锂业 (002466)

公司研究/点评报告

与 Northvolt 签订长单，基本面逐步好转

—天齐锂业 (002466) 公告点评

点评报告/有色金属

2019 年 09 月 25 日

一、事件概述

天齐锂业于 9 月 24 日晚公告 Tianqi Lithium Kwinana Pty Ltd 与 Northvolt ETT AB 签订了 Supply Agreement。本次签订的《长期供货协议》约定 TLK 向 Northvolt 销售氢氧化锂，销售单价由双方协商确定。

二、分析与判断

➤ 新增长协订单锁定未来扩产产能

与 Northvolt 签订的销售数量包括基础数量和额外数量，氢氧化锂基础销售数量约为奎纳纳氢氧化锂项目达产后年产能的 6%-10%；额外数量将根据后续需求协商确定。瑞典电池供应商 Northvolt 成立于 2016 年，由前特斯拉执行官创立，大众、高盛、宝马等均参与其 10 亿美元股权融资，考虑产能规模未来有望成为欧洲大型电池厂商。同时，公司已完成与 LG 化学、SKI、Ecopro 等企业签订长期协议。

➤ 多渠道融资有望缓解财务压力

公司 2018 年完成收购 SQM (23.77%) 增加并购贷款 35 亿美元，导致 2019H1 财务费用 10 亿元同比大涨 (666.26%)。公司拟通过配股 (上限 70 亿)、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，产能逐步释放

奎纳纳一期氢氧化锂项目和泰利森二期化学级锂精矿扩产项目的已经处于试产和产能爬坡阶段，四季度有望开始贡献增量。奎纳纳二期氢氧化锂项目已经完成总投资近 70%，主体工程也基本完成 (奎纳纳两期氢氧化锂项目共 4.8 万吨)。公司预计 2019 年底，锂精矿产能将达 135 万吨，锂化工产品产能将超过 6.8 万吨。

三、投资建议

公司手握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。碳酸锂价格已经处于底部区间，雅宝等厂家已经有意推迟新建产能建设，西澳高成本矿山 Alita 因债务违约进入重组谈判；若价格继续下行，将导致高成本产能逐步退出，对锂价形成支撑，当前锂价进一步下行空间有限。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.52/1.99/2.57 元，对应当前股价的 PE 分别为 16/12/10X。目前公司市盈率处于上市以来的 30% 的低分位数以下，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： 26.27 元

交易数据 2019-9-24

近 12 个月最高/最低(元)	38.99/22.95
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)	300
流通市值 (亿元)	299

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): 锂盐产能逐步投放, 盈利增速有望反弹
2. 天齐锂业(002466): 深耕锂盐产业链, 扩产产能逐步释放

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）	2,259	1,735	2,273	2,932
增长率（%）	4.5%	-23.2%	31.0%	29.0%
每股收益（元）	1.93	1.52	1.99	2.57
PE（现价）	12.5	15.8	12.1	9.4
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	3,599	3,659	4,562	5,619
财务费用	471	1,133	1,087	1,077
资产减值损失	14	(10)	(20)	(30)
投资收益	539	290	329	351
营业利润	3,644	2,826	3,825	4,923
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	3,692	2,848	3,857	4,955
所得税	829	632	872	1,112
净利润	2,863	2,217	2,984	3,843
归属于母公司净利润	2,259	1,735	2,273	2,932
EBITDA	3,860	3,933	4,872	5,971

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1943	(27)	807	2390
应收账款及票据	1171	1486	1730	2155
预付款项	20	32	33	45
存货	561	617	727	964
其他流动资产	115	115	115	115
流动资产合计	3868	2275	3476	5745
长期股权投资	30408	30408	30408	30408
固定资产	1680	1893	2213	2612
无形资产	3054	3088	3107	3120
非流动资产合计	40767	42747	44999	47313
资产合计	44635	45022	48474	53057
短期借款	1938	0	0	0
应付账款及票据	1129	1042	1379	1881
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	4388	2558	3027	3767
长期借款	25326	20326	20326	20326
其他长期负债	2983	7983	7983	7983
非流动负债合计	28309	28309	28309	28309
负债合计	32697	30868	31336	32076
股本	1142	1142	1142	1142
少数股东权益	1801	2282	2994	3904
股东权益合计	11937	14154	17138	20981
负债和股东权益合计	44635	45022	48474	53057

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	3.3%	1.7%	24.7%	23.2%
净利润增长率	4.5%	-23.2%	31.0%	29.0%
盈利能力				
毛利率	67.6%	66.3%	66.7%	65.2%
净利率	36.2%	27.5%	29.0%	29.5%
总资产收益率 ROA	5.1%	3.9%	4.7%	5.5%
净资产收益率 ROE	22.3%	14.6%	16.1%	17.2%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.5
速动比率	0.8	0.6	0.9	1.3
现金比率	0.4	(0.0)	0.3	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	26.4	21.0	22.3	22.5
存货周转天数	93.6	105.7	101.7	101.7
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	1.5	2.0	2.6
每股净资产	8.9	10.4	12.4	15.0
每股经营现金流	3.2	2.7	3.6	4.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.5	15.8	12.1	9.4
PB	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.4	14.2	11.3	8.9
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	2,217	2,984	3,843
折旧和摊销	275	264	290	321
营运资金变动	678	(268)	102	54
经营活动现金流	3,620	3,044	4,105	4,925
资本开支	3,425	2,221	2,510	2,604
投资	(27,738)	0	0	0
投资活动现金流	(31,162)	(1,931)	(2,181)	(2,253)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	25,399	0	0	0
筹资活动现金流	23,543	(3,083)	(1,090)	(1,090)
现金净流量	(3,998)	(1,971)	834	1,583

分析师与研究助理简介

方馥涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，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。