

资产减值影响 2019 年业绩，核心仍在于股权融资进展

——公司 2019 年业绩预告点评

公司点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

● 事件: 公司发布 2019 年业绩修正公告

之前公司在《2019 年第三季度报告全文》中披露, 预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润为 8,000 万元至 12,000 万元。现公司发布 2019 年业绩修正公告, 预计 2019 年归属于上市公司股东的净利润为亏损 26 亿-38 亿元。

● 业绩大幅亏损的主要原因为计提长期股权投资减值准备

公司修正业绩的主要原因如下: (1) 计提 SQM 长期股权投资减值准备约 22 亿元; (2) 计提 SALA 长期股权投资减值准备约 3800 万元; (3) 澳大利亚税务局对锂精矿转移定价的特别纳税调整事项影响净利润 1.3 亿元; (4) 澳大利亚矿业法规与安全司(DMIRS)对矿产资源税的调整影响净利润 1700 万元; (5) 关于智利税务事项的影响影响净利润 33200 万元; (6) 2019 年第四季度锂产品价格继续下滑, 导致产品销售毛利低于预期, 同时为满足运营资金的需求, 公司融资成本有所增加; (6) H 股上市费用转入当期损益影响净利润 3937 万元。

● 公司的核心要点仍在于后续股权融资进展

公司现阶段的主要压力依然是收购 SQM 股权的巨额举债带来的还本付息, 以及对公司现金流产生的压力。2019 年公司进行了配股, 融资约 30 亿元, 债务问题得到了阶段性缓解。不过公司依然存在股权融资缺口, 我们测算公司依然需要通过股权融资约 100 亿人民币, 所以核心仍在于公司后续的股权融资进展, 电动车行业的好将给公司提供一个相对友好的大环境。

● 政策转暖, 优质供给释放带来行业好转, 维持公司“强烈推荐”评级

此前, 在电动汽车百人会上, 从工信部部长苗圩、全国政协副主席万钢和中国汽车工业协会常务副会长董扬等政府和协会领导发表了重要讲话透露的信息来看, 2020 年国内补贴政策有望转向友好; 此外今年是电动车优质供给大量释放的一年, 有望带动 2020 年的电动车销售。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为-2.45 元、0.45 元和 1.21 元, 公司卡位上游低成本高品位优质资源, 具有很强的竞争壁垒, 维持公司“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 公司融资进展低于预期, 现金流出现问题

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,470	6,244	5,083	6,208	8,406
增长率(%)	40.1	14.2	-18.6	22.1	35.4
净利润(百万元)	2,145	2,200	-2,797	509	1,381
增长率(%)	41.9	2.6	-227.1	-118.2	171.5
毛利率(%)	70.1	67.6	48.4	45.1	47.4
净利率(%)	39.2	35.2	-55.0	8.2	16.4
ROE(%)	24.6	23.5	-25.3	7.4	17.0
EPS(摊薄/元)	1.88	1.93	-2.45	0.45	1.21
P/E(倍)	12.8	12.5	-9.8	54.0	19.9
P/B(倍)	3.0	2.7	3.8	3.7	3.2

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2020.01.23

收盘价(元): 30.82

一年最低/最高(元): 22.75/39.97

总股本(亿股): 14.77

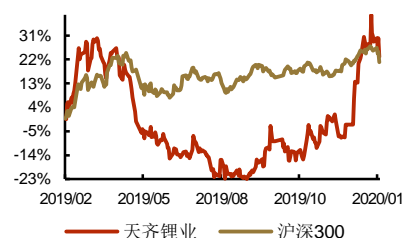
总市值(亿元): 455.24

流通股本(亿股): 14.77

流通市值(亿元): 455.24

近 3 月换手率: 141.52%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	25.13	38.11	-2.67
绝对	26.05	41.54	24.8

相关报告

《公告配股说明书, 收购债务逐步得到解决》2019-12-12

《汇率波动影响业绩, 静待行业回升》2019-10-22

《天齐锂业: 行业底部已现或将现》2019-09-25

《财务费用拖累整体业绩, 多渠道融资有望改善盈利水平》2019-08-22

《2019Q1 毛利率环比提升, 关注后续融资降负债进展》2019-04-29

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	3595	4411	5306	营业收入	5470	6244	5083	6208	8406
现金	5524	1943	1525	1552	1681	营业成本	1633	2023	2622	3407	4418
应收票据及应收账款合计	1611	1171	1093	1672	2072	营业税金及附加	56	209	41	50	67
其他应收款	78	47	55	69	99	营业费用	38	44	36	43	59
预付账款	19	20	12	27	26	管理费用	258	369	346	329	420
存货	477	561	784	964	1302	研发费用	0	49	56	50	67
其他流动资产	156	126	126	126	126	财务费用	55	471	2297	1925	1457
非流动资产	9975	40766	39341	39910	41208	资产减值损失	7	14	3200	0	0
长期投资	660	30408	30008	29508	28908	公允价值变动收益	-7	-9	-9	-9	-9
固定资产	1467	1680	2028	2956	4211	其他收益	4	3	5	5	5
无形资产	3014	3054	3015	2976	2935	投资净收益	27	539	410	506	607
其他非流动资产	4834	5623	4290	4470	5154	营业利润	3426	3586	-3119	893	2508
资产总计	17840	44634	42937	44320	46514	营业外收入	50	65	65	65	65
流动负债	2530	4387	14297	25730	31704	营业外支出	24	17	17	17	17
短期借款	842	1938	6656	17530	22926	利润总额	3452	3634	-3071	941	2556
应付票据及应付账款合计	674	1129	1207	1828	2107	所得税	840	829	-701	215	583
其他流动负债	1014	1320	6434	6372	6671	净利润	2612	2804	-2370	726	1972
非流动负债	4675	28309	19279	8748	3217	少数股东损益	467	604	427	218	592
长期借款	3960	27654	18623	8092	2561	归属母公司净利润	2145	2200	-2797	509	1381
其他非流动负债	715	656	656	656	656	EBITDA	3775	5442	-1785	2277	4067
负债合计	7205	32697	33575	34478	34921	EPS(元)	1.88	1.93	-2.45	0.45	1.21
少数股东权益	1565	1801	2228	2446	3037						
股本	1142	1142	1142	1142	1142	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	4190	4203	4203	4203	4203	成长能力					
留存收益	3721	5693	3544	4203	5991	营业收入(%)	40.1	14.2	-18.6	22.1	35.4
归属母公司股东权益	9070	10136	7134	7396	8556	营业利润(%)	54.6	4.7	-187.0	128.6	180.7
负债和股东权益	17840	44634	42937	44320	46514	归属于母公司净利润(%)	41.9	2.6	-227.1	-118.2	171.5
						获利能力					
						毛利率(%)	70.1	67.6	48.4	45.1	47.4
						净利率(%)	39.2	35.2	-55.0	8.2	16.4
						ROE(%)	24.6	23.5	-25.3	7.4	17.0
						ROIC(%)	47.1	50.7	-25.3	20.4	31.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.4	73.3	78.2	77.8	75.1
						净负债比率(%)	-4.3	237.8	313.7	301.6	253.7
						流动比率	3.1	0.9	0.3	0.2	0.2
						速动比率	2.9	0.7	0.2	0.1	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.1	0.1	0.2
						应收账款周转率	3.6	4.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.4	2.2	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.88	1.93	-2.45	0.45	1.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.90	3.09	-0.02	2.00	2.74
						每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.88	6.25	6.48	7.49
						估值比率					
						P/E	12.8	12.5	-9.8	54.0	19.9
						P/B	3.0	2.7	3.8	3.7	3.2
						EV/EBITDA	7.6	10.6	-33.1	26.2	14.7

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/>