

# 引入战投有望缓解债务危机

## ——天齐锂业（002466.SZ）公告点评

### 要点

**事件：**公司全资子公司Tianqi Lithium Energy Australia Pty Ltd（原全资子公司Tianqi UK Limited，2020年12月6日更名，以下简称“TLEA”）拟以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司IGO Limited（以下简称“IGO”）；本次增资计划拟由IGO的全资子公司IGO Lithium Holdings Pty Ltd（以下简称“投资者”）以现金方式出资14亿美元认缴TLEA新增注册资本3.04亿美元，增资完成后公司持有TLEA注册资本的51%，投资者持有TLEA注册资本的49%。

本次增资完成后，公司仍拥有TLEA的控股权，TLEA仍纳入公司合并报表范围。除用于支付本次交易相关费用外，TLEA本次增资所获资金拟主要用于偿付其就下述内部重组所欠公司全资子公司款项，公司全资子公司将以此用于偿还银团并购贷款本金12亿美元及相关利息；剩余部分资金将预留TLEA作为其子公司TLK所属奎纳纳氢氧化锂工厂运营和调试补充资金。

### 1) 天齐锂业债务困局或得到缓解：

根据三季报，天齐锂业一年内到期非流动负债为133亿元（内资银团到期规模13亿美元，境外规模约6亿美元）。公司引入战投（用于偿还债务的金额约12亿美元），将有效缓解自身债务困局。

### 2) 澳洲氢氧化锂项目有望加快推进：

TLEA旗下奎纳纳一期、二期共计4.8万吨氢氧化锂项目目前处于暂缓阶段，通过此次引入战投方式（约2亿美元将预留TLEA作为其子公司TLK所属奎纳纳氢氧化锂工厂运营和调试补充资金），公司澳洲氢氧化锂项目有望加快推进。

### 3) 受益新能源汽车景气度向上，锂价有望继续向上修复：

根据乘联会最新数据，一方面，11月新能源乘用车批发销量18万辆，同比增长128.6%，环比10月增长24.8%；另一方面部分锂澳矿企业（Altura 锂矿）因长期产品价格处于低位，现金流恶化导致濒临破产，上游供给格局有望改善；同时，锂行业去库存有望完成，锂盐价格有望继续向上修复（碳酸锂价格自7月首次出现反转后，已上涨15%至45750元/吨）。天齐锂业作为行业龙头，业绩有望受益（2019年，公司锂产品销量约4万吨，锂盐年度均价每上涨1000元/吨，不考虑成本涨价，有望增厚公司全年净利润0.3亿元）。

**盈利预测：**鉴于公司仍有大量债务需要偿还，财务费用或继续拖累企业业绩，我们下调2020~2021EPS分别至-1.00、0.02元，新增2022EPS为0.23元。基于公司仍为锂行业龙头，产品市占率较高，维持‘增持’评级。

**风险提示：**资产减值，锂行业需求恶化，引入外资能否最终落地尚存不确定性。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,244	4,841	2,904	3,340	3,507
营业收入增长率	14.16%	-22.48%	-40.00%	15.00%	5.00%
净利润（百万元）	2,200	-5,983	-1,475	36	344
净利润增长率	2.57%	-371.96%	-	-	859.42%
EPS（元）	1.93	-4.05	-1.00	0.02	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.71%	-85.93%	-26.87%	0.65%	5.86%
P/E	16	-	-	1,289	134
P/B	3.5	6.6	8.4	8.4	7.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-12-09

### 增持（维持）

当前价：31.30元

### 作者

分析师：刘慨昂

执业证书编号：S0930518050001

021-52523821

liuka@ebscn.com

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

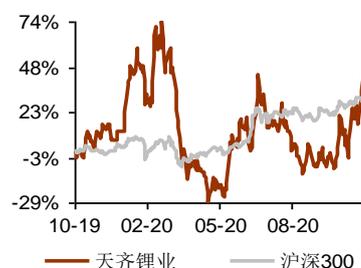
021-52523811

wangzh@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	14.77
总市值(亿元)	462.33
一年最低/最高(元)	15.18/38.38
近3月换手率	299.82%

### 股价相对走势

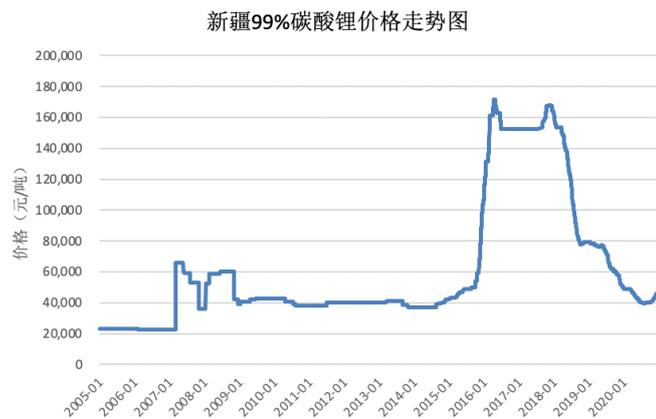


### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.17	55.40	6.71
绝对	20.95	63.27	33.43

资料来源：Wind

图 1：碳酸锂价格图（截至 20201209）



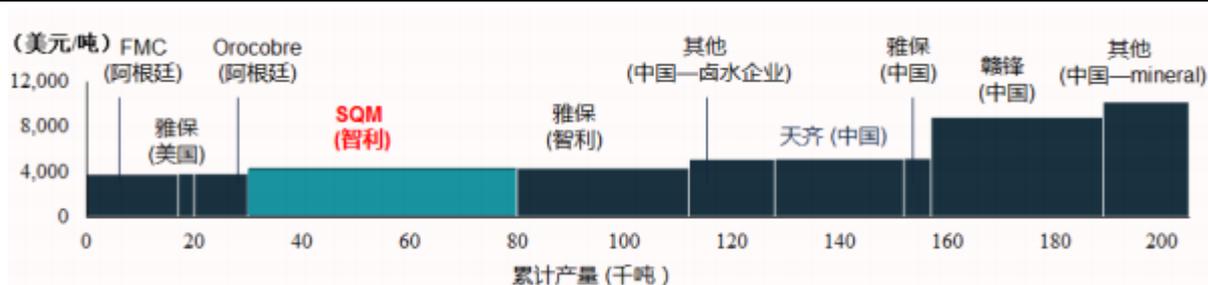
资料来源：Wind

图 2：锂行业库存（截至 20201209）



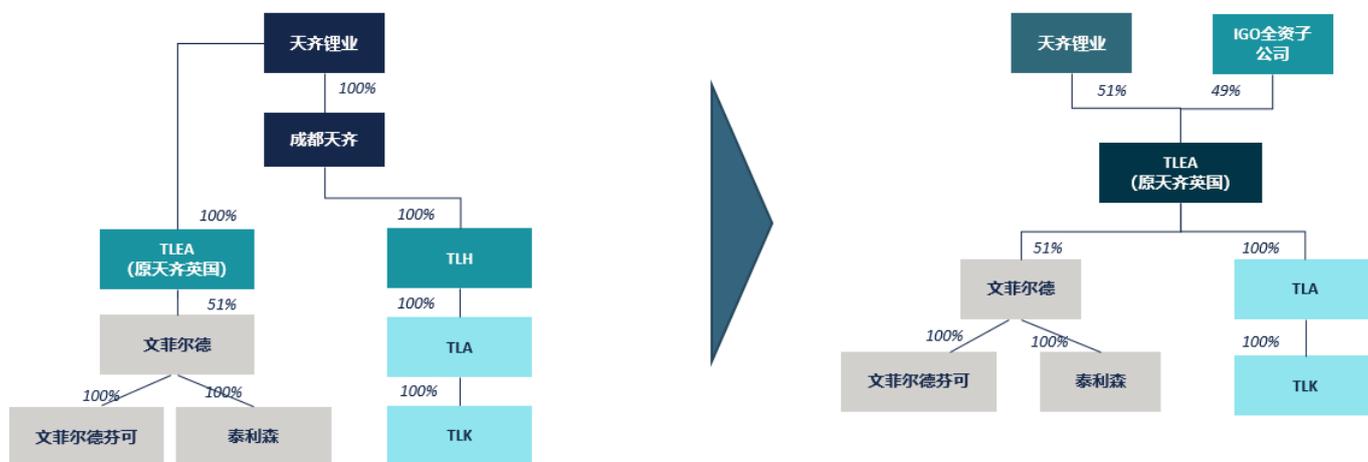
资料来源：百川资讯

图 3：锂盐成本图（2019 年）



资料来源：Roskill

图 4：股权变化图



资料来源：公司公告

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,244	4,841	2,904	3,340	3,507
营业成本	2,023	2,103	1,597	1,440	1,507
折旧和摊销	261	332	458	551	622
税金及附加	209	25	15	17	18
销售费用	44	44	26	30	32
管理费用	369	422	253	291	306
研发费用	49	48	29	33	35
财务费用	471	2,028	490	963	1,389
投资收益	539	337	0	0	0
营业利润	3,586	-4,538	495	529	231
利润总额	3,634	-4,480	-1,205	29	281
所得税	829	1,002	270	-7	-63
净利润	2,804	-5,482	-1,475	36	344
少数股东损益	604	501	0	0	0
归属母公司净利润	2,200	-5,983	-1,475	36	344
EPS(按最新股本计)	1.93	-4.05	-1.00	0.02	0.23

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,620	2,355	-2,299	35	2,360
净利润	2,200	-5,983	-1,475	36	344
折旧摊销	261	332	458	551	622
净营运资金增加	-38	-2,067	-884	1,918	148
其他	1,197	10,074	-399	-2,469	1,245
投资活动产生现金流	-31,162	-3,362	154	-225	-200
净资本支出	-3,425	-3,735	-200	-200	-200
长期投资变化	-29,748	5,255	0	0	0
其他资产变化	2,012	-4,882	354	-25	0
融资活动现金流	23,543	4,030	369	589	-2,007
股本变化	0	335	0	0	0
债务净变化	25,226	3,665	826	1,559	-615
无息负债变化	265	1,325	-1,702	-1,223	26
净现金流	-3,973	3,039	-1,776	400	153

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	67.6%	56.6%	45.0%	56.9%	57.0%
EBITDA 率	60.9%	162.4%	50.1%	62.8%	64.0%
EBIT 率	56.7%	155.5%	34.3%	46.3%	46.3%
税前净利润率	58.2%	-92.6%	-41.5%	0.9%	8.0%
归母净利润率	35.2%	-123.6%	-50.8%	1.1%	9.8%
ROA	6.3%	-11.8%	-3.3%	0.1%	0.8%
ROE (摊薄)	21.7%	-85.9%	-26.9%	0.6%	5.9%
经营性 ROIC	17.3%	51.9%	7.2%	10.2%	10.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	73%	81%	83%	83%	82%
流动比率	0.88	0.29	0.22	0.24	0.26
速动比率	0.75	0.25	0.19	0.23	0.25
归母权益/有息债务	0.34	0.21	0.16	0.15	0.16
有形资产/有息债务	1.35	1.25	1.16	1.12	1.13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	44,634	46,597	44,246	44,618	44,373
货币资金	1,943	4,439	2,663	3,063	3,216
交易性金融资产	14	48	48	48	48
应收帐款	578	352	196	601	631
应收票据	592	0	0	334	351
其他应收款 (合计)	47	152	145	200	210
存货	561	917	696	285	299
其他流动资产	113	522	1,086	959	910
流动资产合计	3,868	6,443	4,845	5,548	5,725
其他权益工具	0	50	50	50	50
长期股权投资	30,408	25,153	25,153	25,153	25,153
固定资产	1,680	4,184	5,448	6,248	6,698
在建工程	4,699	6,338	4,858	3,749	2,917
无形资产	3,054	3,116	3,053	2,987	2,928
商誉	416	416	416	416	416
其他非流动资产	228	79	-127	-127	-127
非流动资产合计	40,766	40,154	39,401	39,070	38,648
总负债	32,697	37,687	36,811	37,147	36,558
短期借款	1,938	3,191	4,017	21,979	21,364
应付账款	898	1,199	911	360	377
应付票据	231	573	435	14	15
预收账款	72	177	177	167	175
其他流动负债	0	-	-	-	-
流动负债合计	4,387	22,337	22,307	22,651	22,065
长期借款	25,326	12,255	12,255	12,255	12,255
应付债券	2,328	2,071	2,071	2,071	2,071
其他非流动负债	80	104	138	130	127
非流动负债合计	28,309	15,351	14,504	14,497	14,494
股东权益	11,937	8,909	7,435	7,471	7,815
股本	1,142	1,477	1,477	1,477	1,477
公积金	4,530	7,149	7,149	7,152	7,187
未分配利润	5,367	-874	-2,348	-2,316	-2,006
归属母公司权益	10,136	6,963	5,488	5,524	5,868
少数股东权益	1,801	1,946	1,946	1,946	1,946

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.70%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
管理费用率	5.91%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%
财务费用率	7.54%	41.90%	16.86%	28.83%	39.60%
研发费用率	0.79%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
所得税率	23%	-22%	-22%	-22%	-22%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.17	1.59	-1.56	0.02	1.60
每股净资产	8.88	4.71	3.72	3.74	3.97
每股销售收入	5.47	3.28	1.97	2.26	2.37

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	16	-	-	1289	134
PB	3.5	6.6	8.4	8.4	7.9
EV/EBITDA	11.3	7.5	41.0	29.2	27.0
股息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼