



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪276号

天齐锂业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“天齐锂业股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年五月十七日

天齐锂业股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

债券代码	112639		
债券简称	18 天齐 01		
发行主体	天齐锂业股份有限公司		
发行规模	人民币 3 亿元（5 年期）		
存续期限	（2+2+1 年期）：2018/02/01~2023/02/01		
上次评级时间	2018 年 5 月 23 日		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

天齐锂业	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	57.95	106.35	119.37	120.99
总资产（亿元）	112.06	178.40	446.34	451.95
总负债（亿元）	54.11	72.05	326.97	330.96
总债务（亿元）	40.13	51.39	304.95	308.15
营业总收入（亿元）	39.05	54.70	62.44	13.37
营业毛利率（%）	71.25	70.14	67.60	61.07
EBITDA（亿元）	24.45	38.13	43.10	-
所有者权益收益率（%）	30.83	24.56	23.49	23.81
资产负债率（%）	48.29	40.39	73.26	73.23
总债务/EBITDA（X）	1.64	1.35	7.08	-
EBITDA 利息倍数（X）	28.16	27.50	9.50	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

2018 年，在国内经济增速放缓以及新能源汽车补贴新政执行的背景下，锂产品供需矛盾整体有所缓解，锂产品价格阶段性回调。天齐锂业股份有限公司（以下简称“天齐锂业”或“公司”）主要产品价格比上年同期有所下降，但得益于锂产品产量及销量增加，以量补价使得公司业绩提升；同时公司锂资源储备优势明显，拥有较完善的产业链，长期发展具有保障。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到锂产品价格波动、新能源汽车补贴标准调整及市场供应格局或影响公司锂盐业务的发展以及重大资产购买事项加大公司债务压力等因素对公司整体经营及信用水平造成的影响。

中诚信证评维持天齐锂业主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，维持“天齐锂业股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA⁺。

正 面

- 矿产资源丰富。公司同时涉足锂矿山和盐湖两种资源，其中西澳洲格林布什锂辉石矿拥有世界上正在开采的储量最大、品质最好的锂辉石矿，公司资源储备优势明显。截至 2018 年末，格林布什锂矿的总资源量为 17,850 万吨，折合碳酸锂当量 878 万吨；锂矿储量合计为 13,310 万吨，氧化锂平均品位 2.10%，折合碳酸锂当量 690 万吨。四川雅江县措拉锂辉石矿区矿石量 1,971 万吨，折合氧化锂资源量 25 万吨，氧化锂平均品位 1.30%，折合碳酸锂当量约 63 万吨。公司资源储量丰富，为持续发展提供了有力保障。
- 主业获利能力和获现能力均维持在良好水平。公司拥有较完善的产业链，虽然 2018 年锂化工产品价格有所下降，但当年公司以量补价使得收入规模进一步提升，营业收入同比增长



14.15%至 62.44 亿元。同期，公司净利润增长 7.38%至 28.04 亿元，经营活动净现金流增长 28.16%至 74.14 亿元。

关 注

- 盈利能力受锂产品价格波动影响较大。公司的主要产品为锂精矿和锂化工产品，锂产品价格是影响公司利润水平最直接和最重要的因素，未来锂产品价格的变化存在一定不确定性。
- 新能源汽车补贴标准调整及市场供应格局或影响公司锂盐业务的发展。得益于我国对新能源汽车的大力度鼓励政策，公司近年在营业收入及盈利方面均实现了较快的增长。但新能源汽车补贴标准政策的退坡及废旧锂电池进入回收周期或将影响市场锂产品的供求关系，加大了公司业务发展压力。
- 重大资产购买事项加大公司债务压力。2018 年 12 月 5 日，公司以现金方式购买 SQM 公司 A 类股 62,556,568 股，约占 SQM 公司总股本的 23.77%，总交易价款为 40.66 亿美元，购买资金来源包括公司自有资金 5.66 亿美元和银团贷款 35 亿美元；交易完成后，公司有息债务规模大幅增长至 304.95 亿元，资产负债率大幅上升至 73.26%。中诚信证评将持续关注该收购事项对公司后续经营、盈利和财务状况产生的影响。

分 析 师

侯甲 yjhou@ccxr.com.cn
毛巧巧 qqmao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 5 月 27 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

重大事项

1、2018年5月30日，公司第四届董事会第十七次会议审议通过了《关于公司重大资产购买方案的议案》，天齐锂业全资子公司天齐锂业智利以65美元/股的价格，以现金方式购买SQM公司62,556,568股A类股（约占SQM公司总股本的23.77%），总交易价款为40.66亿美元。购买完成后，加上公司现已持有的约占SQM公司总股本的2.1%B类股，公司共计持有SQM的股权比例约为25.86%，成为其第二大股东。

上述交易于智利当地时间2018年12月5日在智利圣地亚哥交割完毕。上述交易的购买资金来源为天齐锂业及其子公司的自筹资金，包括公司自有资金、中信银行股份有限公司成都分行牵头的跨境并购银团提供的25亿美元境内银团贷款和中信银行（国际）有限公司牵头的跨境并购银团提供的10亿美元境外银团贷款。

本次交易完成后，公司锂资源优势进一步加强。从卤水资源分布看，SQM拥有世界上最大的卤水储量和最高品位，为全球最大的锂化工产品生产商之一。同时，该收购事项致公司的债务规模增长至304.95亿元、资产负债率上升至73.26%，债务压力大幅上升。

2、公司于2018年4月24日召开2017年度股东大会，审议通过决议拟在香港联合交易所发行H股股票融资并上市。2018年11月9日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准天齐锂业股份有限公司发行境外上市外资股的批复》。截至目前H股发行计划尚未完成，公司正在积极评估合适的发行时机。

根据公司公告，2019年4月11日公司董事会审议通过《关于公司符合配股条件的议案》以及对对应证券发行方案。本次发行的股票种类为A股，采用向原股东配售股份方式。本次配股拟以实施本次配股方案的股权登记日收市后的股份总数为基数，按照每10股配售不超过3股的比例向全体股东配售。本次配股募集资金总额不超过人民币70亿元，扣除发行费用后的净额拟全部用于偿还购买SQM23.77%股权的部分并购贷款，具体偿还方式根

据相关贷款协议的约定执行。该配股发行议案已经过股东大会审批通过，2019年5月6日上报证监会并获得受理，目前正在等待证监会审核中。

总体来看，公司推动内生增长的同时进行外延式并购布局，进一步巩固了行业地位。同时，公司的债务规模和杠杆水平亦大幅提升。另外，公司积极推进资本运作和扩展融资渠道，为公司业务规模的扩大奠定资本基础。

募集资金使用说明

公司于2018年3月15日在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易发行面向合格投资者公开公司债券（第一期），简称“18天齐01”，债券期限为5年期（附第2年末和第4年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率采用单利按年计息。本期公司面向合格投资者公开发行人公司债券募集资金3亿元，扣除发行费用后进入专项偿债账户。截至报告出具日，募集资金已使用完毕。

行业分析

2018年，国内外锂化工产品产量有所增长，同时需求端仍保持稳定增长，上游扩产增量使得供需矛盾趋缓致锂价回落

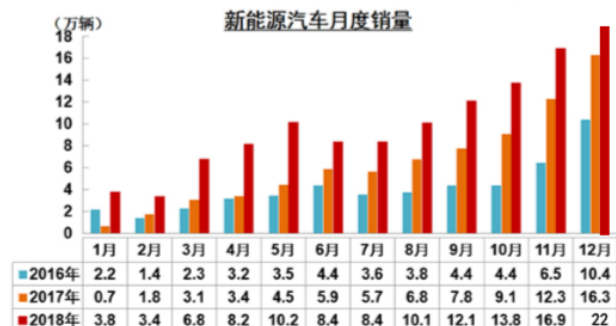
锂化工产品供给方面，据锂业分会初步数据统计，2018年全球锂盐产能达74.2万吨，其中中国锂盐总产能为49.4万吨。2018年全球碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂等基础锂盐产量约27.6万吨，同比增长17.25%，全球锂盐产量增加主要来自于中国。2018年国内锂盐总产量约16.2万吨（碳酸锂当量），同比增长31.4%，其中，碳酸锂总产量约10.9万吨，氢氧化锂产量4.2万吨，氯化锂产量1.8万吨。

从国内需求端来看，根据锂业分会统计，2018年我国锂消费总量达到16.9万吨，同比增长16.55%，锂的消费仍主要集中在电池领域，其他领域消费增长缓慢。

2018年新能源汽车仍然是拉动锂消费增长的主动力。中汽协发布的数据显示，2018年，我国新能源汽车产销量分别完成了127.0万辆和125.6万辆，同比分别增长了59.9%和61.7%；其中纯电动汽

车产销分别完成98.6万辆和98.4万辆，同比分别增长47.9%和50.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成28.3万辆和27.1万辆，同比分别增长122%和118%。

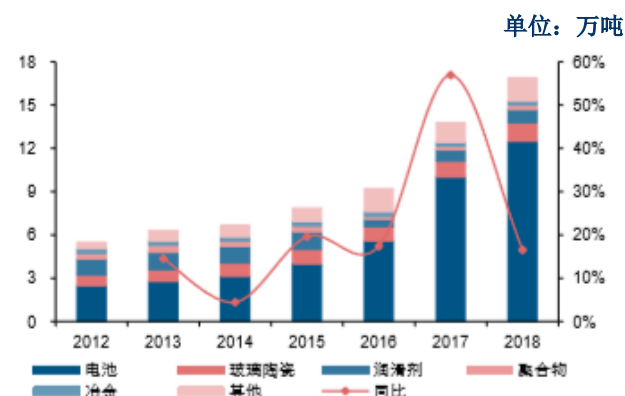
图1：2016~2018年新能源汽车月度销量情况



资料来源：中国有色金属工业协会，中诚信证评整理

根据中国有色金属工业协会锂业分会统计，2018年全年我国锂离子电池正极材料产量约37.3万吨，同比增长15.48%。其中三元材料全年产量为15.5万吨，同比增长23%，而磷酸铁锂同比增长率为2%，产量10.3万吨，基本与去年持平。

图2：2012~2018年国内锂消费量趋势及占比情况



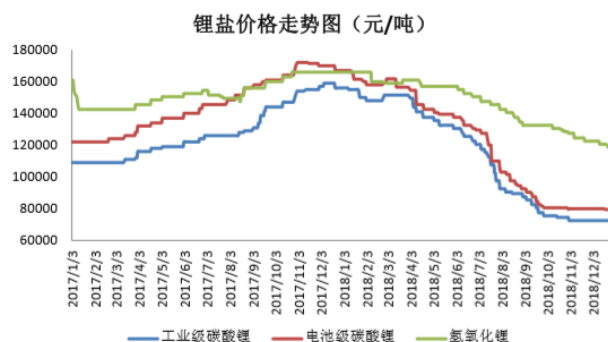
资料来源：中国有色金属工业协会，中诚信证评整理

价格方面，2018年，我国各锂盐厂商逐步开始扩产增量，下游动力电池企业的库存达到高位，正极材料厂下调开工率，对碳酸锂的需求趋弱。而供应上，盐湖提锂厂商维持正常生产，澳洲锂原矿、锂精矿供给充足，供需矛盾得到缓解，碳酸锂的价格开始回调。截至12月底，市场上电池级碳酸锂价格较年初的16万元/吨，下跌至7.95万元/吨，跌幅高达52.4%；工业级碳酸锂较年初的15万元/吨，下跌至7.25万元/吨，跌幅达53.5%。

2018年电池级氢氧化锂的价格总体波动较小。与电池级碳酸锂价格一路走低不同，电池级微粉级氢氧化锂在上半年的供应相较下游需求稍显不足，

因此价格保持高位。下半年，随着国内部分氢氧化锂新产线实现量产，电池级氢氧化锂的供应增加，价格开始缓慢下行。2018年12月市场主流微粉级氢氧化锂成交价格在11.5-12万元/吨，供过于求仍有继续下行压力。根据锂业分会统计，2018年工业级碳酸锂年平均价11.29万元/吨，同比下降11.71%；电池级碳酸锂年平均价12.03万元/吨，同比下跌17.22%；氢氧化锂年平均价14.57万元/吨，同比下降4.73%。

图3：2017~2018年锂化工产品价格走势



资料来源：中国有色金属工业协会，中诚信证评整理

行业政策方面，根据2018年2月工信部新出台的《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2018〕18号），新能源客车补贴总金额从整车最高不超过30万元调整为不超过18万元，非快充纯电动客车的最低系统能量密度从85Wh/kg提高到115Wh/kg，同时下调补贴调整系数，新政策下，能量密度在115Wh/kg以上的补贴调整系数由1.2调降至1（115~135Wh/kg）和1.1（135Wh/kg以上）；快充类纯电动客车方面，快充倍率为15C以上的补贴调整系数由1.4降至1.1。此外，对于新能源汽车申请财政补贴的运营里程调整为2万公里，车辆销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金，达到运营里程要求后全部拨付。2019年3月26日，财政部等四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2019〕139号），新能源补贴在2018年基础上平均退坡幅度约在50%以上，并对能耗要求、快充倍率等提出更高要求。此外，新政策明确地方补贴的退出，改为补贴充电基础设施。2019年3月26日至6月25日为过渡期，过渡期内，符合2018年技术指标要求但不符合2019年技术指标要求的销售上牌车辆，按照2018年标准的0.1倍补贴；符合2019年技术指标要求的销

售上牌车辆按2018年对应标准的0.6倍补贴。

电池方面，与此前公布的《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》（以下简称《意见稿》）相比，《规定》在动力电池投资方面有三个取消两个调整，取消“能量型车用动力电池单体比能量应不低于300Wh/kg，系统比能量应不低于220Wh/kg”的要求成为行业关注的重点内容。目前国内尚没有一家量产电池单体能量密度能达到300Wh/kg指标。如果该要求不取消，未来一定时期内将影响国内动力电池项目的投资。针对现有车用动力电池企业扩能项目，也提出了企业上两个年度车用动力电池产能利用率均不低于80%的具体要求，用以防范产能过剩危机的蔓延。

新能源汽车补贴新政旨在鼓励新能源汽车厂商发展高续航里程、以及高能量密度的车型。而在政策推动下，将有更多传统车企涌入新能源汽车领域，动力锂电产品将进一步向电池能量密度更大的三元材料锂电池市场转变，实现对高纯电池级碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品的消费拉动，锂电新能源产业链各细分领域的集中度有望得到大幅提升，行业平稳有序发展可期。

总体来看，目前锂化工产品价格刺激全球企业向锂电产业内投资，短期来看供给仍然小幅短缺；长期来看，随着提锂技术突破，产能集中释放，未来对于资源型企业更具竞争优势。

业务运营

公司主营业务包括固体锂矿资源的开发、锂化工产品的生产两个板块。2018年锂产品销售价格同比下滑，但得益于公司锂产品产销量的增加，公司营业收入较上年保持增长。2018年公司实现主营业务收入62.43亿元，同比增长14.16%，其中锂精矿板块实现收入22.02亿元，同比增长24.24%，占主营业务收入的35.27%；锂化工产品业务实现收入40.41亿元，同比增长9.33%，占主营业务收入的64.73%。

表 1：2018 年公司主营业务构成情况

单位：亿元、%

业务类型	2018		
	金额	占比	同比增幅
锂精矿	20.02	35.27	24.24
锂化工产品	40.41	64.73	9.33
合计	62.43	100.00	14.16

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

依托资源储备优势，2018年公司锂精矿板块业务实现量价齐升；锂化工产品销售均价同比下降，但以量补价使得锂化工板块业务规模进一步提升

资源储量方面，公司控股锂矿山2座，分别为措拉锂辉石矿（甲基卡矿山的一部分）和格林布什锂辉石矿，并参股西藏扎布耶盐湖和具有 Atacama 盐湖开采权的 SQM，公司同时拥有固体锂矿和卤水双原料，锂资源储备丰富。格林布什锂辉石矿为世界储量最大、品位最高的锂辉石矿山，其锂资源供应在世界锂资源供给市场和中国锂辉石精矿市场占据重要的位置。截至2018年末，格林布什锂辉石矿的总资源量为17,850万吨，折合碳酸锂当量878万吨；锂矿储量合计为13,310万吨，氧化锂平均品位2.10%，折合碳酸锂当量690万吨。四川雅江县措拉锂辉石矿区查明矿石量1,971.4万吨，折合氧化锂资源量255,744吨，氧化锂平均品位1.3%，折合碳酸锂当量约63万吨。但由于该矿处于藏区，涉及民族政策，自2013年下半年以来，措拉锂辉石矿区建设工作全面转为缓建状态，中诚信证评对此也将保持持续关注。西藏日喀则扎布耶锂资源量183万吨（以碳酸锂计）。但由于该盐湖海拔较高、自然环境较为恶劣等因素制约，整体开工时间较短。

公司以矿产资源的开发利用为核心业务，依靠丰富的锂资源储量，形成较完善的产业链。公司在锂矿资源开发的同时发展锂化工产品业务，通过完善产业链，扩大产业规模，获取增值收益。从产量看，截至2018年底，锂精矿设计年产能规模为74万吨，锂精矿产品实现生产量72.40万吨，同比增加12.00%，其中自用量为28.60万吨，同比增加16.40%。其中技术级锂精矿实现生产量15.88万吨，

同比增长 7.22%；化学级锂精矿实现生产量 56.52 万吨，同比增长 13.43%。锂化工产品板块，公司碳酸锂设计产能 2.75 万吨，无水氯化锂设计产能 0.15 万吨，单水氢氧化锂设计产能 0.50 万吨，金属锂设计产能 0.08 万吨。2018 年公司碳酸锂生产量为 3.09 万吨，同比增长 20.90%，其中电池级碳酸锂实现生产量 2.73 万吨，同比增长 29.83%；工业级碳酸锂实现生产量 0.37 万吨，同比减少 19.85%。无水氯化锂实现生产量 0.37 万吨，同比增加 34.45%；单水氢氧化锂实现生产量 0.44 万吨，同比增长 14.98%；金属锂实现生产量 0.06 万吨，同比增长 236.81%。总体来看，近年来随着产能的逐步释放以及国内供给侧改革为国内大型企业创造条件，公司主要产品产量增加明显。

从销量看，2018 年公司锂精矿实现销量 43.45 万吨，同比增长 6.70%，其中技术级锂精矿产品实现销量 15.04 万吨，同比增长 4.88%；化学级锂精矿实现销量 28.41 万吨，同比增长 7.70%。锂化工产品板块，2018 年公司锂化工产品实现销量 3.77 万吨，同比增长 16.25%，其中电池级碳酸锂实现销量 2.76 万吨，同比增长 20.52%；工业级碳酸锂实现销量 0.38 万吨，同比增长 26.67%；无水氯化锂实现销量 0.10 万吨，同比减少 52.38%；单水氢氧化锂实现销量 0.46 万吨，同比增长 17.95%；金属锂实现销量 0.06 万吨，同比增长 44.10%。总体来看，公司根据市场需求调整产品结构，主要产品销量增加，且锂精矿价格高位运行，推动公司锂精矿和锂化工产品收入规模同比增长明显。

表 2：2018 年公司锂精矿产销量

	单位：万吨、%			
	生产量	同比增减	销售量	同比增减
锂精矿产品	72.40	12.00	43.45	6.70
其中：1、技术级锂精矿	15.88	7.22	15.04	4.88
2、化学级锂精矿	56.52	13.43	28.41	7.70

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 3：2018 年公司锂化工产品产销量

	单位：万吨、%			
	生产量	同比增减	销售量	同比增减
锂化工产品	3.96	22.77	3.77	16.25
电池级碳酸锂	2.72	29.83	2.76	20.52
工业级碳酸锂	0.37	-19.85	0.38	26.67
无水氯化锂	0.37	34.45	0.10	-52.38
单水氢氧化锂	0.43	14.98	0.46	17.95
其他	0.06	236.81	0.06	44.10

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

产品价格方面，2018 年，公司锂精矿产品平均售价同比增长 17.86%，其中技术级锂精矿平均售价同比增长 24.18%，化学级锂精矿平均售价同比增长 13.64%；同期，公司锂化工产品平均售价下降 7.83%。

截至 2018 年末，公司已拥有各类专利 135 项，其中国内授权发明专利 49 项，国外授权发明专利 3 项，外观设计专利 12 项，实用新型专利 71 项。未来，公司将进一步强化技术创新，提升资源综合利用和产品精深加工水平，提升加工环节的增值创效。

着眼行业未来发展趋势，2018 年公司陆续推进项目投资，扩大产能规模

公司于 2018 年 9 月 7 日召开董事会并审议通过了《关于建设“天齐锂业遂宁安居区年产 2 万吨碳酸锂工厂项目”的议案》，同意遂宁天齐锂业有限公司以自筹资金进行“天齐锂业遂宁安居区年产 2 万吨碳酸锂工厂项目”的建设，项目总投资预计为 14.31 亿元人民币，预计将于 2020 年 5 月底投产。

2018 年 7 月 24 日，公司召开董事会并审议通过了《关于同意泰利森第三期锂精矿扩产计划的议案》，同意泰利森正式启动化学级锂精矿产能（格林布什辉石矿）继续扩产的建设工作。项目资金来源为自筹，总投资预计约 5.16 亿澳元（按照 2018 年 7 月 24 日中国外汇交易中心受权公布的人民币汇率中间价折合人民币约 25.88 亿元）。该扩产项目预计 2020 年第四季度竣工并开始试生产，到 2021 年泰利森可实现化学级锂精矿产能增至约 180 万吨/年。

同时，由于新能源行业的爆发对锂资源的需求越来越大，为满足市场的需求，公司全资子公司天齐锂业澳大利亚私人有限公司正在澳大利亚奎纳纳进行两期 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂产能建设。其中，第一期 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目于 2018 年底投产，目前处于试生产阶段。第二期 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂产能建设目前正在建设中，计划于 2019 年底竣工。

总体来看，2018年公司主要产品产销量增加明

显，业务发展较好。近年公司通过收购和扩产，规模优势明显，行业地位显著，且具有集上游资源储备、开发和中下游锂产品加工为一体的完善产业链，抗风险能力很强。未来，公司产品结构和规模将进一步得到提升。但中诚信证评同时注意到，锂产品价格是影响公司利润水平最直接和最重要的因素，对公司后续产能释放及锂产品价格变化应予以关注。

表 4：截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	项目总投资	截至 2019 年 3 月末在建工程余额
化学级锂矿石工厂零星维护性技改	-	41,067.79
化学级锂精矿扩产项目第二期	162,970	169,166.97
雅江锂辉石矿采选一期	39,873	12,824.93
电池级单水氢氧化锂项目一、二期	366,881	326,070.17
全球研发中心暨新能源产业投资总部项目	34,210	1,447.88
遂宁2万吨碳酸锂项目	143,101	3,949.97
化学级锂精矿扩产项目第三期	260,858.64	6,512.60
其他零星工程	-	11,669.31
合计	1,007,893.64	572,709.62

注：雅江锂辉石矿采选一期工程处于缓建状态。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告，以及未审计的 2019 年一季度财务报告。

资本结构

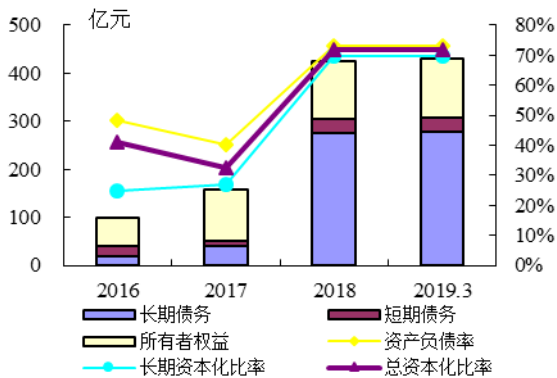
2016~2018 年末公司资产总额分别为 112.06 亿元、178.40 亿元和 446.34 亿元，2018 年总资产规模较上年大幅增加，主要系融资购买 SQM23.77% 股权所致。同期，为完成 SQM 股权购买交易，公司新增跨境并购贷款 35 亿美元使得负债规模显著增长，2016~2018 年末公司负债规模分别为 54.11 亿元、72.05 亿元和 326.97 亿元。所有者权益方面，2016~2018 年公司净资产规模分别为 57.95 亿元、106.35 亿元和 119.37 亿元，其中 2017 年公司净资产大幅增长，主要系公司配股 A 股完成以及留存收益增加所致。同时，中诚信证评也关注到澳元对人民币汇率波动对公司净资产规模影响较大，公司目

前对此并无控制或对冲措施。

财务杠杆比率方面，2016~2018 年，公司资产负债率分别为 48.29%、40.39% 和 73.26%；总资本化比率分别为 40.92%、32.58% 和 71.87%。其中，2017 年得益于公开配售 A 股股票以及留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强，财务杠杆比率有所下降；2018 年为收购 SQM 股权，公司新增 35 亿美元贷款致财务杠杆大幅上升。

截至 2019 年 3 月末，公司资产规模为 451.95 亿元，总负债为 330.96 亿元，净资产规模为 120.99 亿元，期末资产负债率和总资本化比率分别为 73.23% 和 71.81%。

图 4：2016-2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从公司资产构成看，公司资产以非流动资产为主，截至 2018 年末非流动资产合计 407.66 亿元，占总资产的比重为 91.33%，主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产，分别占非流动资产比重为 74.59%、4.12%、11.53%和 7.49%。其中，2018 年公司长期股权投资为 304.08 亿元，主要系合计持有 SQM25.86%的股权，2018 年公司新增购买 SQM23.77%股权使得长期股权投资同比大幅增加；截至 2018 年末，公司固定资产为 168.02 亿元，固定资产主要由机械设备、房屋建筑物和电子设备及其他构成，2018 年公司部分在建工程转固使得当年固定资产规模同比增加 14.57%；在建工程包括澳大利亚奎纳纳 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目、化学级锂精矿扩产项目和遂宁碳酸锂项目等，截至 2018 年末，公司在建工程为 46.99 亿元，同比增长 140.83%；无形资产主要为采矿权和土地使用权，截至 2018 年末，公司无形资产为 30.54 亿元，同比增长 1.34%，主要系土地使用权以及软件及其他的增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成，截至 2018 年末占流动资产的比例分别为 50.24%、30.26%和 14.49%。2018 年公司用部分自有资金支付 SQM 股权购买款导致货币资金有所下降，期末货币资金为 19.43 亿元，同比减少 26.62%，其中受限货币资金为 6.40 亿元。公司应收票据及应收账款系应收的银行承兑汇票及销售款项，截至 2018 年末为 11.71 亿元，同比减少 27.32%，其中质押的应收票据为 3.31 亿元。公司存货主要是库存商品和原材料，截至 2018 年末为 5.61 亿元，同比增长 17.52%。截至 2019

年 3 月末，公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 8.80%和 91.20%。

从负债结构来看，截至 2018 年末，公司负债合计 326.97 亿元，同比增加 353.81%，其中流动负债合计 43.87 亿元，占负债总额的比率为 13.42%。当年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期非流动负债构成，占流动负债的比例分别为 44.18%、20.47%和 15.11%。截至 2018 年末，公司短期借款为 19.38 亿元，同比增加 130.30%。截至 2018 年末，公司应付账款为 8.98 亿元，同比增长 58.63%，主要系未结算的工程项目款增加所致。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 6.63 亿元，同比增长 192.45%，主要为将于 2019 年 10 月 21 日到期的 6 亿元中期票据。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至 2018 年末，占非流动负债比例为 89.46%和 8.22%。截至 2018 年末，公司长期借款为 253.26 亿元，同比上升 166.69%，主要为 35 亿美元银团贷款；应付债券为 23.28 亿元，同比减少 7.89%，主要系将于一年内到期的应付债券转至流动负债所致。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债分别占负债总额的 14.44%和 85.56%。

从债务结构看，2018 年公司总债务规模为 304.95 亿元，较上年末增加 493.42%。其中，短期债务为 28.41 亿元，同比增加 141.03%，主要系由于新增银行短期借款和应付债券重分类所致；长期债务为 276.54 亿元，同比增加 598.30%，主要系新增 35 亿美元并购贷款所致。同期，公司长短期债务比为 0.10 倍，较上年有所下降。截至 2019 年 3 月末，公司短期债务为 31.26 亿元，长期债务为 276.89 亿元，长短期债务比为 0.11 倍。

总体来看，2018 年大规模融资购买 SQM 股权使得公司财务结构发生变化，财务杠杆大幅上升。

盈利能力

2018 年公司主要产品产销量增加，同时锂精矿产品价格高位运行，当年公司锂精矿和锂化工产品业务收入实现增长。2018 年公司实现营业收入 62.44 亿元，同比增长 14.16%。

营业毛利率方面，公司锂精矿和锂化工产品资

源自给率较高，具备一定的资源及技术优势，业务获利空间较大。从产品初始获利能力看，锂精矿方面，2018年受益于锂精矿产品价格的上涨，其毛利率上升0.12个百分点；锂化工产品方面，受销售价格同比下降影响，其毛利率下降2.32个百分点。2018年公司综合毛利率为67.60%，虽较上一年下降2.54个百分点，但毛利率水平仍保持行业领先地位。2019年1~3月，公司实现营业总收入13.40亿元，同期锂产品价格有所回落，公司营业毛利率为59.46%，应关注锂产品价格变动等因素对公司未来整体盈利能力的影响。

表 5：2018 年公司主要业务板块毛利率情况

单位：%

业务类型	2017	毛利率较上年增减
锂精矿	71.89	增加 0.12 个百分点
锂化工产品	65.25	减少 2.32 个百分点
其他（副产品）	99.87	增加 36.17 个百分点
合计	67.60	减少 2.54 个百分点

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从期间费用情况来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。管理费用主要为职工薪酬、中介咨询费和并购费用等，2018年同比增加57.52%，主要系公司实施的投融资项目相关中介咨询费用增加以及并购费用增加所致；财务费用主要为利息支出，2018年财务费用同比增长751.40%，主要系澳元汇率上升导致文菲尔德汇兑损失增加以及新增并购贷款、利息支出增长所致，公司面临一定的汇率波动风险。2018年公司期间费用合计9.33亿元，同比增加165.01%。2018年公司期间费用收入占比为14.94%，较上年同比增加8.51个百分点。

表 6：2016~2019.3 公司期间费用分析

单位：亿元、%

	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.36	0.38	0.44	0.08
管理费用	1.98	2.58	4.18	0.55
财务费用	0.96	0.55	4.71	0.39
期间费用合计	3.29	3.52	9.33	1.02
营业总收入	39.05	54.70	62.44	16.69
期间费用收入占比	8.44	6.44	14.94	6.08

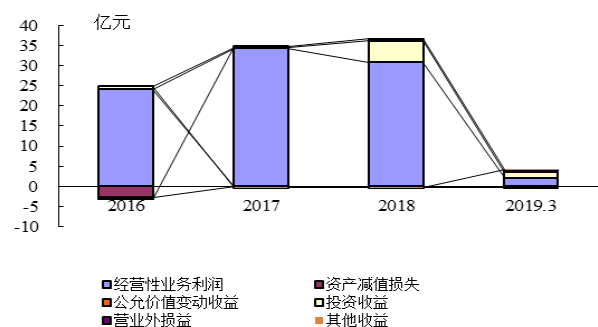
注：研发费用包含在管理费用中

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2018年公司利润总额为36.34

亿元，同比增加5.28%，主要由经营性业务利润和投资收益构成。其中2018年受期间费用大幅增加的影响，公司经营性业务利润同比下降10.20%至30.79亿元。2018年公司投资收益为5.39亿元，同比增加192.44%，主要系公司持有SQM的B类股份由可供出售金融资产转入长期股权投资时，将原计入其他综合收益的累计公允价值变动损益4.14亿元转入投资收益所致。2019年1~3月，公司实现利润总额3.91亿元，其中经营性业务利润2.15亿元、投资收益1.39亿元和营业外收益0.54亿元。

图 5：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

综合而言，受产品价格整体回落影响，2018年公司经营性业务利润小幅下降，同期受益于投资收益显著增加，公司利润总额有所增加。有色金属行业具有强周期性，公司盈利能力受锂产品价格波动影响较大，对此应予以关注。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2016~2018年公司 EBITDA 分别为24.45亿元、38.13亿元和43.10亿元，呈逐年上升态势。从偿债能力指标看，2016~2018年公司总债务/EBITDA 分别为1.64倍、1.35倍和7.08倍；EBITDA 利息倍数分别为28.16倍、27.50倍和9.50倍，2018年因债务规模的大幅增加使得 EBITDA 对债务本息的覆盖程度大幅下降。从经营活动现金流来看，2018年，公司销售收入及毛利额较上期增加，使得经营性净现金流同比增长16.95%，当期经营性净现金流为36.20亿元，其经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出两项指标分别为0.12倍、7.98倍，由于债务规模及利息支出的大幅增长，均较上年大幅下降。

表 7: 2016-2019.Q1 公司部分偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	40.13	51.39	304.95	308.15
短期债务 (亿元)	20.79	11.79	28.41	31.26
EBITDA (亿元)	24.45	38.13	43.10	-
总资本化比率 (%)	40.92	32.58	71.87	71.81
EBITDA 利息倍数 (X)	28.16	27.50	9.50	-
总债务/EBITDA (X)	1.64	1.35	7.08	-
经营活动净现金/ 总债务 (X)	0.44	0.60	0.12	0.06
经营活动净现金/利息 支出 (X)	20.45	22.32	7.98	-

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

注: 2019 年一季度经营活动净现金/总债务经年化处理。

对外担保方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司无对外担保。

未决诉讼方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼。

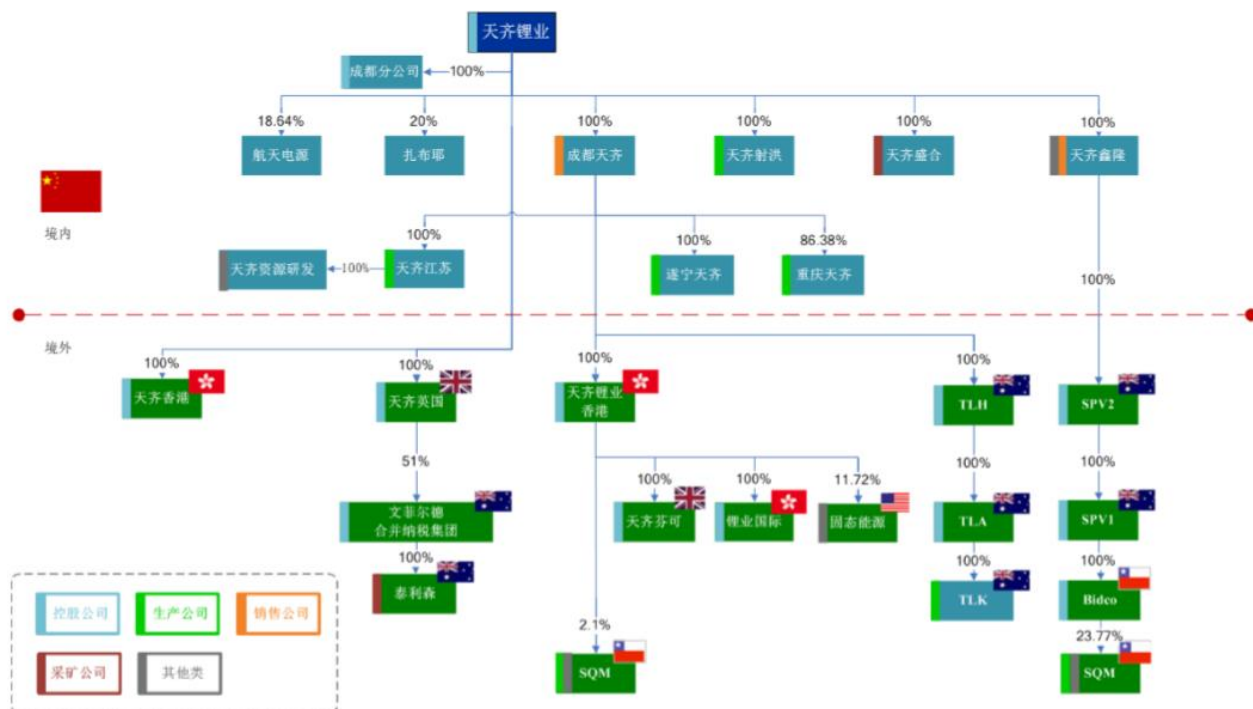
从授信情况来看, 截至 2019 年 3 月末, 公司拥有各银行所提供的综合授信额度 43.36 亿元, 尚未使用授信额度为 17.53 亿元。同时, 作为上市公司, 公司直接融资渠道较为畅通。整体而言, 公司具备较强的财务弹性, 对其偿债能力提供了一定支撑。

整体来看, 2018 年整体盈利保持增长, EBITDA 及经营性净现金流对债务本息的保障能力虽有所下降, 但仍处于较高水平。同时, 对 SQM 股权的收购致公司财务结构和杠杆水平发生较大变化, 应持续关注该收购事项对公司后续经营和财务状况产生的影响。另外, 公司融资渠道通畅, 财务弹性较大, 整体偿债能力仍然很强。

结 论

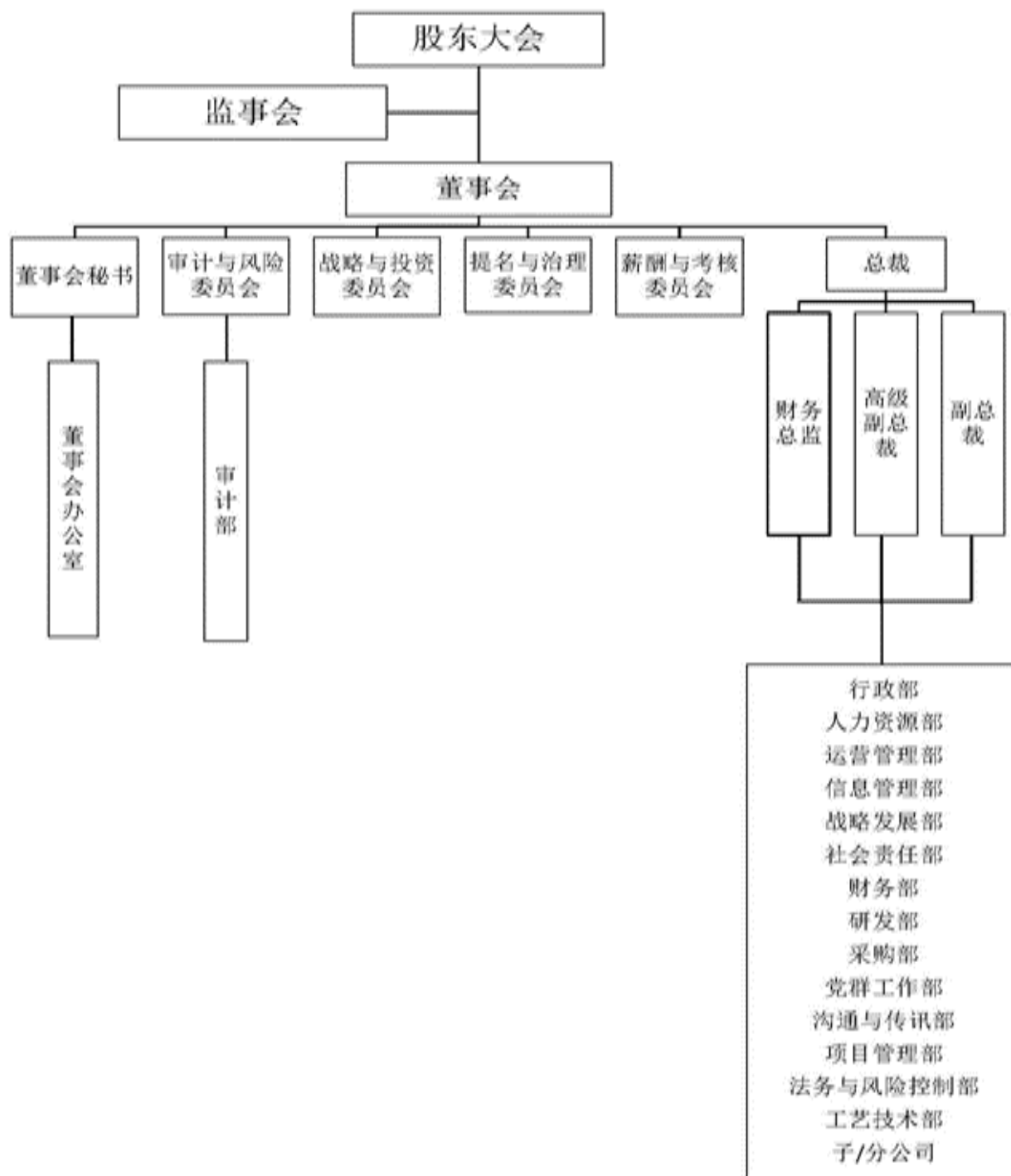
综上, 中诚信证评维持天齐锂业股份有限公司主体信用等级AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“天齐锂业股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”信用等级为AA⁺。

附一：天齐锂业股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：天齐锂业股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：天齐锂业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	150,227.59	552,412.33	194,331.74	176,324.40
应收账款净额	20,890.66	32,425.57	57,841.77	62,006.49
存货净额	47,080.57	47,708.22	56,065.44	58,823.54
流动资产	391,413.74	876,514.22	386,813.58	397,750.57
长期投资	165,246.09	280,059.81	3,040,819.68	2,983,232.01
固定资产	148,023.59	146,658.05	637,920.62	738,090.35
总资产	1,120,593.43	1,783,985.72	4,463,392.68	4,519,527.15
短期债务	207,869.56	117,870.61	284,104.07	312,620.21
长期债务	193,416.79	396,010.16	2,765,356.64	2,768,860.26
总债务（短期债务+长期债务）	401,286.35	513,880.77	3,049,460.71	3,081,480.47
总负债	541,140.83	720,488.26	3,269,670.27	3,309,603.02
所有者权益（含少数股东权益）	579,452.60	1,063,497.46	1,193,722.41	1,209,924.12
营业总收入	390,456.42	547,003.99	624,442.00	133,703.50
三费前利润	273,828.12	378,052.37	401,180.05	81,152.46
投资收益	7,131.58	2,662.98	53,909.89	13,929.11
净利润	178,656.04	261,162.93	280,434.07	28,808.51
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	244,546.21	381,311.69	430,972.69	-
经营活动产生现金净流量	177,636.62	309,461.89	361,997.53	45,476.86
投资活动产生现金净流量	-205,440.93	-146,880.80	-3,116,171.64	-138,192.52
筹资活动产生现金净流量	111,376.47	226,395.16	2,354,330.50	73,072.02
现金及现金等价物净增加额	92,310.99	380,759.98	-397,301.70	-20,782.53
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	71.25	70.14	67.60	61.07
所有者权益收益率（%）	30.83	24.56	23.49	23.81
EBITDA/营业总收入（%）	62.63	69.71	69.02	-
速动比率（X）	1.16	2.92	0.75	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.44	0.60	0.12	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	0.85	2.63	1.27	0.58
经营活动净现金/利息支出（X）	20.45	22.32	7.98	-
EBITDA 利息倍数（X）	28.16	27.50	9.50	-
总债务/EBITDA（X）	1.64	1.35	7.08	-
资产负债率（%）	48.29	40.39	73.26	73.23
总资本化比率（%）	40.92	32.58	71.87	71.81
长期资本化比率（%）	25.03	27.13	69.85	69.59

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司 2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。