



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪135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

二零一八年五月二十三日

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（2018）

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 1 月 10 日
上次评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 AA ⁺ 评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 AA ⁺ 评级展望 稳定

概况数据

天齐锂业	2015	2016	2017	2018.3
所有者权益（亿元）	40.72	57.95	106.35	106.92
总资产（亿元）	75.16	112.06	178.40	179.76
总负债（亿元）	34.44	54.11	72.05	72.84
总债务（亿元）	23.88	40.13	51.39	54.85
营业总收入（亿元）	18.67	39.05	54.70	16.69
营业毛利率（%）	46.94	71.25	70.14	73.67
EBITDA（亿元）	7.99	24.45	38.13	-
所有者权益收益率（%）	10.46	30.83	24.56	29.72
资产负债率（%）	45.82	48.29	40.39	40.52
总债务/EBITDA（X）	2.99	1.64	1.35	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.69	28.16	27.50	-

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、2018 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

2017 年，在新能源汽车行业处于景气周期的上升阶段的背景下，其需求的增长对锂电池及其关键材料锂化合物的需求带来积极推动，使得锂产品价格高位运行。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较大幅度上升，且锂产品产量及销量增加，量价齐升提升公司业绩；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；另外，公司财务结构得到进一步优化，偿债指标明显好转，其整体偿债能力很强。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。公司同时具有锂矿山和盐湖两种原材料资源，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 2017 年末，格林布什锂矿的总资源量为 16,510 万吨，折合碳酸锂当量 833 万吨；锂矿储量合计为 8,640 万吨，折合碳酸锂当量 500 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 1.3%，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利保障。
- 主业获利能力提升。公司拥有较完善的产业链，2017 年锂产品价格高位运行，当年公司经营业务利润规模大幅增加，经营业务利润同比增长 42.32%至 34.28 亿元。



分 析 师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

黄 永 condor@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月23日

- 财务结构稳健及偿债能力提升。2017年公司资产负债率下降至40.39%，同比减少7.9个百分点，财务杠杆得到改善。同期，公司销售及收现情况较好，经营性净现金流和EBITDA均显著增加，偿债能力提升，其中经营性净现金流同比增加74.21%；EBITDA同比增加55.93%。

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，但仍需关注未来我国对于新能源汽车的补贴标准和上限将在现行标准基础上可能出现的持续退坡及废旧锂电池进入回收周期或削弱锂盐/矿的整体需求，进而加大公司业务发展压力。

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 and 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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

1、2017年10月26日，公司第四届董事会第十次会议审议通过了《关于确定公司2017年配股比例及数量的议案》。配股申请经中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过，并获得中国证监会证监许可[2017]2199号文核准。本次配股以股权登记日2017年12月15日（R日）深交所收市后公司总股本994,356,650股为基数，按每10股配1.5股的比例向全体股东配售，共计可配股份数量149,153,497股。本次配股网上认购缴款工作于2017年12月22日（R+5日）结束，募集资金总额1,633,519,983.06元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额为1,603,106,527.16元，其中新增注册资本（股本）为人民币147,696,201.00元，资本公积为人民币1,455,410,326.16元。另外，因支付发行费用取得可抵扣税额增加资本公积1,721,516.37元。募集资金净额将全部用于在澳大利亚西澳大利亚州奎纳纳市（Kwinana）建设“年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目”。

2、2017年10月26日召开的第四届董事会第十次会议和于2017年11月13日召开的2017年第四次临时股东大会审议通过了《关于全资子公司发行境外美元债券并由公司提供担保的议案》、《关于提请股东大会授权公司董事会全权办理本次发行境外美元债券相关事宜的议案》。为拓宽公司融资渠道，满足公司业务发展的需要，同意以公司境外全资子公司天齐芬可有限公司（英文名称：Tianqi Finco Co., Ltd，以下简称“天齐芬可”）为发行主体发行不超过3亿美元（包含3亿美元）等值的境外美元债券（以下简称“本次债券发行”），并由公司为本次债券发行提供无条件及不可撤销的跨境担保。2017年11月28日，天齐芬可完成了本次债券发行；本次发行的美元债券已获得香港联合交易所有限公司的上市批准，上市日期为2017年11月29日。此次美元债的募集资金用途为境外项目建设和企业一般用途。

3、2017年12月4日，公司第四届董事会第十一次会议审议通过了《关于签署<投资协议书>的议案》；同日，公司与遂宁市安居区人民政府签署《投资协议书》，双方就公司在遂宁市安居区化工产业

园区“新建年产2万吨碳酸锂工厂”项目达成合作共识，项目计划总投资约15亿元人民币，本次签署的协议涉及金额为预估数。目前公司正在按照协议约定进行一期工程可行性研究工作。

总体来看，公司积极推进资本运作和扩展融资渠道，有利于优化公司资本结构的同时为公司未来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，扣除发行费用后发行人使用本期债券募集资金偿还了2.31亿元银行借款，募集资金专户剩余0.65亿元。本期债券募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

行业分析

2017年以来，全球锂化工产品产量有所增长，但仍然小幅短缺；但需求端仍保持稳定增长，锂价波动上升

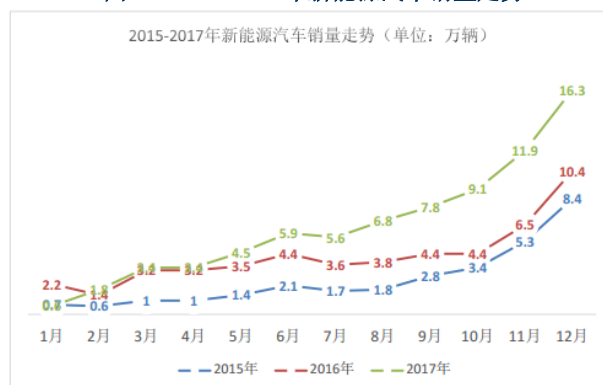
锂化工产品供给方面，2017年底国内基础锂化工产品产能约25万吨，其中碳酸锂产能17.8万吨，氢氧化锂产能5.4万吨，氯化锂产能1.8万吨，包括工业级、电池级产能，也包括外资企业在中国的加工产能。与2016年底17万吨产能相比，国内锂化工产品产能增加了47%。根据中国有色金属工业协会锂业分会统计，2017年全球锂化工产品产量为23.54万吨（碳酸锂当量），同比增长21.5%，我国锂化工产品产量12.34万吨（包括进口工业级碳酸锂加工成电池级碳酸锂或氢氧化锂等），同比增长43.5%。

锂化工产品进出口方面，2017年我国全年进口锂化工产品总计3.5万吨（折合碳酸锂当量），同比增长27.79%，主要是从智利和阿根廷进口碳酸锂；全年出口锂化工产品总计1.9万吨（折合碳酸锂总

量), 同比大幅增长74.85%, 主要是将氢氧化锂出口到日本、韩国等国家。由于国内外新能源汽车产销量的刺激对锂化工产品需求增加, 2017年锂化工产品进出口量有所增长, 且从侧面体现国内锂化工产品加工能力有所增强。2017年我国进口锂辉石主要分为两种: 一种为锂辉石精矿, 氧化锂含量约6%; 一种为锂辉石原矿, 氧化锂含量约1.2%。2017年, 我国进口澳洲锂辉石精矿总量为94万吨, 创历史最高水平, 比2016年的45万吨增长一倍以上。2017年, 我国进口锂辉石原矿183万吨, 进口总金额2.21亿美元, 折合13.9亿人民币。

从需求端来看, 2017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, 2017年全年, 新能源汽车产销均接近80万辆, 产销分别完成79.4万台和77.7万台, 同比分别增长53.8%和53.3%, 产销量同比增速分别提高了2.1和0.3个百分点。2017年新能源汽车市场占比2.7%, 比上年提高了0.9个百分点。新能源乘用车中, 纯电动乘用车产销分别完成47.8万辆和46.8万辆, 同比分别增长81.7%和82.1%; 插电式混合动力乘用车产销分别完成11.4万辆和11.1万辆, 同比分别增长40.3%和39.4%。新能源商用车中, 纯电动商用车产销分别完成18.8万辆和18.4万辆, 同比分别增长22.2%和21.5%; 插电式混合动力商用车产销均完成1.4万辆, 同比分别下降24.9%和26.6%。预计2018年新能源汽车销量增速仍保持在40%至50%, 明年新能源汽车销量将超过100万辆。随着产业补贴政策的不断调整, 新能源汽车产业支持方向开始向“扶优扶强”转换, 行业全面进入调整升级阶段。在补贴退坡加速、外资品牌进入、双积分政策开启等多重因素作用下, 我国新能源汽车产业将由政府驱动加速转向市场驱动。

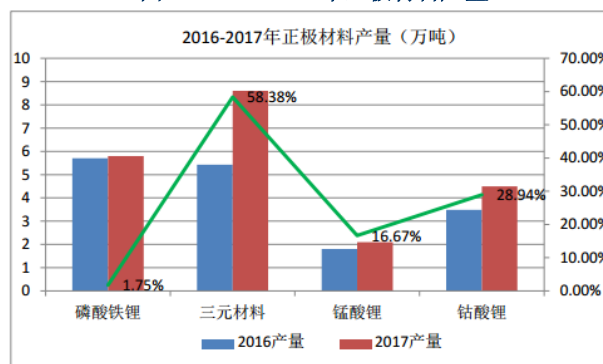
图 1: 2015~2017 年新能源汽车销量走势



资料来源: 中国有色金属工业协会, 中诚信证评整理

2017 年全国正极材料产量 21 万吨, 同比增长 31.25%。其中三元材料成为 2017 年增长最快的正极材料, 钴酸锂产量紧随其后。二者增速分别为 58.38%和 28.94%。

图 2: 2016~2017 年正极材料产量



资料来源: 中国有色金属工业协会, 中诚信证评整理

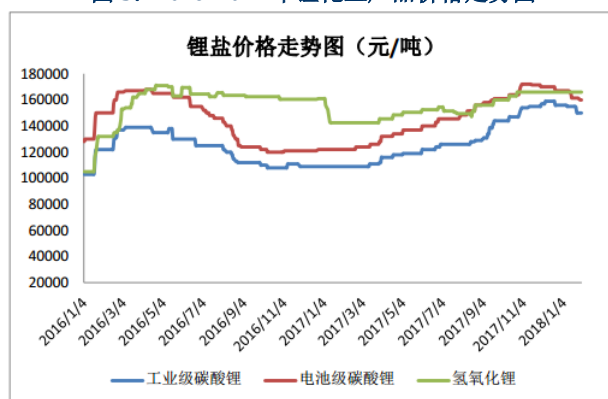
根据锂业分会统计, 2017年我国锂消费总量达到12.47万吨, 同比增长34.9%, 主要推动因素有:

(1) 国内终端新能源汽车增长持续, 高端3C数码市场需求稳定, 同时小动力类型需求旺盛; (2) 新能源乘用车领域呈现快速增长, 直接带动国内三元材料的产量增长; (3) 钴酸锂、三元材料海外需求加大, 国外钴酸锂企业逐渐减少钴酸锂材料的生产, 日韩企业从国内进口钴酸锂的量增加, 同时国内三元材料品质提高, 出口量增加。

价格方面, 2017 年初新能源汽车国家补贴政策的新政发布, 电池级碳酸锂需求回落, 市场价格回落了约 3,000-5,000 元/吨。3-8 月, 由于需求放量稳步提升, 电池级碳酸锂市场价格从 12.5 万元/吨上涨至 16.5 万元/吨, 涨幅达到 32%。其中 4-5 月份价格有一个明显的攀升, 电池级碳酸锂市场价格从 13 万元/吨上涨至 14.5 万元/吨。9-10 月, 因下游新

能源汽车企业为进行年底冲量，相关材料企业进入了密集采购生产期。此外，全国进行废气废水污染治理行动，四川、江西、青海等地严查。由此造成需求爆发的同时供应缩减，使得电池级碳酸锂的价格进一步上涨逼近 18 万元/吨，市场出现一货难求的情景。11-12 月，电池级碳酸锂市场价格有所回落。2018 年伊始，锂价在消费偏弱的环境下延续去年末期下滑趋势，工业级和电池级碳酸锂价格现均价相比月初分别下跌 0.6 万元与 0.7 万元。截至一月底电池级碳酸锂报价 15.5-16.5 万元/吨，市场均价 16 万元/吨，月均价 16.4 万元/吨，同比增长 34.3%，环比下降 3%。

图 3：2016~2017 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，2017 年 3 月初，国家工信部、发改委、科技部、财政部四部委联合发布《促进汽车动力电池产业发展行动方案》。该方案指明了未来几年我国动力电池产业的发展方向，即持续提升现有产品的性能质量和安全性，进一步降低成本，2018 年前保障高品质动力电池供应；大力推进新型锂离子动力电池研发和产业化，2020 年实现大规模应用；着力加强新体系动力电池基础研究，2025 年实现技术变革和开发测试。《方案》提出发展目标，到 2020 年，新型锂离子动力电池单体比能量超过 300 瓦时/公斤；系统比能量力争达到 260 瓦时/公斤、成本降至 1 元/瓦时以下，使用环境达 -30℃ 到 55℃，可具备 3C 充电能力。到 2025 年，新体系动力电池技术取得突破性进展，单体比能量达 500 瓦时/公斤。到 2020 年，动力电池行业总产能超过 1,000 亿瓦时，形成产销规模在 400 亿瓦时以上、具有国际竞争力的龙头企业。这些数字已经成为业内企业制定电池

技术提升计划的重要参考。2017 年，工信部分两次发布和公示了两批符合《锂离子电池行业规范条件》企业名单。《锂离子电池行业规范条件》对申报企业的生产规模、工艺、装备、相关配套设施以及产品指标等都提出了具体要求，对加强锂离子电池行业管理，提高行业发展水平，推动锂离子电池产业持续健康发展有积极意义。2018 年 3 月 5 日，李克强总理在政府报告中，三次提及对新能源汽车产业的支持，其中明确“加快制造强国建设。推动集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展”，再次显示了中国政府对锂电产业引导支持的力度。

中诚信证评认为，国内外经济环境更加复杂严峻，经济下行压力仍在加大，我国经济发展新常态特征愈发明显。随着“十三五”规划，“一带一路”、京津冀协同发展等一系列稳增长措施的出台，将为有色金属工业拓展新的发展空间，但全球经济发展仍有较大不确定性，未来一定时期内有色金属价格将保持震荡波动的态势。目前锂化工产品价格刺激全球企业向锂电产业内投资，短期来看供求仍然小幅短缺，但长期来看，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。得益于锂产品价格的高位运行，同时公司锂矿主要产品产量和销量增加，公司营业收入较上年出现较大幅度增长。2017 年公司实现主营业务收入 54.47 亿元，同比增长 40.17%，其中锂精矿板块实现收入 17.51 亿元，同比增长 64.95%，占主营业务收入的 32.14%；锂化工产品业务实现收入 36.96 亿元，同比增长 30.85%，占主营业务收入的 67.86%。

表 1：2017 年公司主营业务构成情况

业务类型	金额	单位：亿元、%	
		2017 占比	同比增幅
锂精矿	17.51	32.14	64.95
锂化工产品	36.96	67.86	30.85
合计	54.47	100.00	40.17

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，2017年公司主要产品产销量增加明显，且锂价格上涨幅度较大，锂精矿和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，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 2017 年末，格林布什锂辉石矿的总资源量为 16,510 万吨，折合碳酸锂当量 833 万吨；锂矿储量合计为 8,640 万吨，氧化锂平均品位 2.40%，折合碳酸锂当量 500 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，民族政策不同，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。

产品产销量方面，2017 年国内经济弱势企稳，供给侧改革显露成效，当年公司主要产品产量、销量增加明显，且锂价格上涨直接推动公司锂精矿业务收入同比增长 64.95% 至 17.51 亿元，锂化工业务收入同比增长 30.85% 至 36.96 亿元。

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 2017 年底，锂精矿设计年产能规模为 75 万吨。2017 年，公司锂精矿产品实现生产量 64.65 万吨，同比增加 30.91%。其中技术级锂精矿实现生产量 14.81 万吨，同比增长 8.29%；化学级锂精矿实现生产量 49.83 万吨，同比增长 39.58%。锂化工产品板块，公司碳酸锂设计产能规模 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。2017 年公司碳酸锂生产量为 2.56 万

吨，同比增长 19.46%，其中电池级碳酸锂实现生产量 2.10 万吨，同比增长 23.50%；工业级碳酸锂实现生产量 0.46 万吨，同比增长 3.93%。无水氯化锂实现生产量 0.28 万吨，同比减少 20.29%。单水氢氧化锂实现生产量 0.38 万吨，同比增长 21.68%。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，2017 年公司主要产品销售增加明显。2017 年公司锂精矿销量实现销量 40.72 万吨，同比增长 29.84%，其中技术级锂精矿产品实现销量 14.34 万吨，同比增长 24.08%；化学级锂精矿实现销量 26.38 万吨，同比增长 33.21%。锂化工产品板块，2017 年公司锂化工产品实现销量 3.24 万吨，同比增长 33.28%，其中电池级碳酸锂实现销量 2.29 万吨，同比大幅增长 47.89%；工业级碳酸锂实现销量 0.30 万吨，同比减少 32.10%；无水氯化锂实现销量 0.21 万吨，同比减少 28.82%；单水氢氧化锂实现销量 0.39 万吨，同比大幅增长 206.84%。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，且锂产品价格高位运行，推动公司锂精矿和锂化工产品收入规模同比增长明显。

表 2：2017 年公司锂精矿产销量

单位：吨				
	生产量	同比增减	销售量	同比增减
锂精矿产品	646,470	30.91%	407,211	29.84%
其中：1、技术级锂精矿	148,129	8.29%	143,432	24.08%
2、化学级锂精矿	498,341	39.58%	263,779	33.21%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 3：2017 年公司锂化工产品产销量

单位：吨				
	生产量	同比增减	销售量	同比增减
锂化工产品	32,257	19.48%	32,393	33.28%
电池级碳酸锂	20,992	23.50%	22,920	47.89%
工业级碳酸锂	4,600	3.93%	3,027	-32.10%
无水氯化锂	2,775	20.29%	2,094	-28.82%
单水氢氧化锂	3,811	21.68%	3,903	206.84%
其他	163	20.74%	449	232.59%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

截至 2017 年末，公司已拥有国家专利 67 项，其中国内授权发明专利 33 项，国外授权发明专利 3 项，使用新型专利 9 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，2017 年公司陆续推进项目投资，扩大产能规模

公司全资子公司成都天齐锂业有限公司（以下简称“成都天齐”）于 2017 年 1 月 26 日与重庆昆瑜锂业有限公司签署了《投资协议》，成都天齐拟使用自有资金、重庆昆瑜锂业有限公司拟使用自有经营性净资产共同投资新公司，以扩大金属锂及型材产能至 600 吨/年。此投资事宜完成后，成都天齐为新公司的控股股东，持有其 86.38% 的股权。

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 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂产能建设，计划于 2018 年底投产，并同步启动氢氧化锂二期项目 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂产能建设，计划于 2019 年底投产。

总体来看，2017 年在供给侧改革利好下，公司主要产品产销量增加明显。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。但也应注意到，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 2018 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 2018 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	-	23,684
化学级锂精矿扩产项目	166,048	64,345
雅江锂辉石矿采选一期	39,873	13,281
电池级单水氢氧化锂项目一、二期	372,205	139,780
研发中心	34,210	7,837
其他零星工程	-	12,102
合计	-	261,029

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

表 5：截至 2018 年 3 月底公司主要拟建项目情况

单位：万元

项目名称	建设周期	建设内容	总投资	未来投资		
				2018.4~12	2019	2020
遂宁 2 万吨碳酸锂项目	-	2 万吨碳酸锂	150,000	15,470	70,232	37,603
合计			150,000	15,470	70,232	37,603

注：“遂宁 2 万吨碳酸锂项目”为公司 2017 年 12 月 4 日与遂宁市安居区人民政府签订的投资协议书项目，签署的协议涉及金额为预估数，无未来投资规划数据。

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 2015~2017 年度审计报告，以及未审计的 2018 年一季度财务报告。

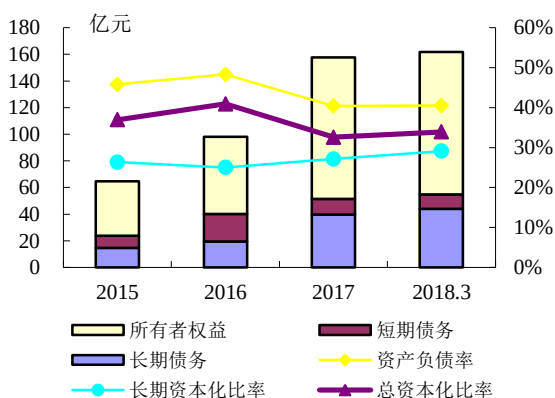
资本结构

2015~2017 年末公司资产总额分别为 75.16 亿元、112.06 亿元和 178.40 亿元，2017 年总资产规模较上年大幅增加。同期，公司发行 3 亿美元债使得负债规模显著增长，2015~2017 年末公司负债规模分别为 34.44 亿元、54.11 亿元和 72.05 亿元。所

所有者权益方面，2015~2017 年公司净资产规模分别为 40.72 亿元、57.95 亿元和 106.35 亿元，2017 年公司净资产大幅增长，主要系公司配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，由于该汇率波动主要影响公司净资产的账面规模，并不会带来实质性的盈亏，公司目前对此并无控制或对冲措施。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年，公司资产负债率分别为 45.82%、48.29%和 40.39%；总资本化比率分别为 36.96%、40.92%和 32.58%，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。截至 2018 年 3 月末，公司资产规模 179.76 亿元，总负债 72.84 亿元，净资产规模为 106.92 亿元，期末资产负债率和总资本化比率分别为 40.52%和 33.91%。

图 4：2015~2018.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 2017 年末非流动资产合计 99.75 亿元，占总资产的比重为 55.91%，主要包括可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产，分别占非流动资产比重为 21.46%、14.70%、19.56%和 30.22%。其中，公司可供出售金融资产为以公允价值计量的 SQM 股权，2017 年主要系其公允价值上升使得同比大幅增加 95.19%；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，2017 年累计折旧变动使得当年固定资产规模同比减少 0.92%；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和化学级锂精矿扩产项目等。截至 2017 年末，公司在建工程为 19.51 亿元，同比增长

446.35%；无形资产主要为采矿权和土地使用权。截至 2017 年末，公司无形资产为 30.14 亿元，同比增长 5.58%，主要系格林布什采矿权报表合并时记账本位币由澳元折算成人民币产生汇率折算差异以及专利权的增加所致。公司流动资产主要货币资金、应收票据和存货构成，截至 2017 年末占流动资产的比例分别为 70.24%、16.35%和 6.07%。2017 年公司成功发行 3.00 亿美元债、配股增加 16.33 亿人民币以及经营积累导致货币资金大幅增加，期末货币资金为 55.24 亿元，同比增长 267.72%，其中受限货币资金为 2.48 亿元。公司应收票据系银行承兑汇票，截至 2017 年末为 12.86 亿元，同比增长 5.58%，其中质押的应收票据为 2.34 亿元。公司存货主要是库存商品和原材料，截至 2017 年末为 4.77 亿元，同比增长 1.33%。截至 2018 年 3 月末，公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 44.81%和 55.19%。

从负债结构来看，截至 2017 年末，公司负债合计 72.05 亿元，同比增加 33.14%，其中流动负债合计 25.30 亿元，占负债总额的比率为 35.11%。当年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款和应交税费构成，截至 2017 年末，占流动负债的比例分别为 33.27%、22.38%和 15.73%。截至 2017 年末，公司短期借款为 8.42 亿元，同比下降 54.80%。截至 2017 年末，公司应付账款为 5.66 亿元，同比增长 150.27%，主要系未结算的工程项目款增加所致。截至 2017 年末，公司应交税费 3.98 亿元，同比增长 19.32%，主要为待汇算清缴的企业所得税、印花税及增值税。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至 2017 年末，占非流动负债比例为 30.66%和 54.05%。截至 2017 年末，公司长期借款为 14.33 亿元，同比上升 7.30%；应付债券为 25.27 亿元，同比增加 322.31%，主要系由于增加了 3.00 亿美元美元债。截至 2018 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债分别占负债总额的 32.13%和 67.87%。

从债务结构看，2017 年公司总债务规模为 51.39 亿元，较上年末增加 28.06%。其中，短期债务为 11.79 亿元，同比减少 43.30%，主要系由于偿还了银行短期借款；长期债务为 39.60 亿元，同比增加 104.74%，

主要系新增3亿美元美元债。2015~2017年，公司长期债务分别为14.57亿元、19.34亿元和39.60亿元；短期债务分别为9.31亿元、20.79亿元和11.79亿元；长短期债务比分别为0.64、1.07和0.30，以长期债务为主的债务结构与公司投资建设的资金需求较为匹配。截至2018年3月末，公司短期债务为10.99亿元，长期债务为43.87亿元，长短期债务比为0.25。

总体来看，2017年公司财务杠杆小幅下降，同时债务期限结构改善，财务结构较为稳健。

盈利能力

2017年公司主要产品产销量增加，同时锂产品价格高位运行，当年公司锂精矿和锂化工产品业务收入实现大幅增长。2017年公司实现营业收入54.70亿元，同比增长40.09%。

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，近年来受益于锂矿产品价格的上涨，其毛利率持续上升。2017年公司综合毛利率为70.14%，虽较上一年下降1.11个百分点，但毛利率水平仍保持行业领先地位。2018年1~3月，公司实现营业总收入16.69亿元。同期锂产品价格依然处于高位，公司营业毛利率为73.67%，盈利能力很强，但同时也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 6：2017 年公司主要业务板块毛利率情况

业务类型	2017	毛利率较上年增减
锂精矿	71.77%	增加 9.20 个百分点
锂化工产品	69.41%	减少 4.97 个百分点
其他（副产品）	63.70%	减少 27.90 个百分点
合计	70.14%	减少 1.11 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、办公费和中介费等，2017年同比增加30.56%，管理费用变动主要系增加氢氧化锂项目和化学级锂矿石工厂二期的业主费用和新增美元债项目费用所致；财务费用主要为利息支出，2017年财务费用同比减少42.09%，主要系汇兑收益的增加品迭利息支出的增长所致。2017年公司期间费用合计3.52

亿元，同比增加6.89%。2017年公司三费收入占比为6.44%，较上年同比减少2个百分点，费用控制能力有所加强。

表 7：2015~2018.3 公司期间费用分析

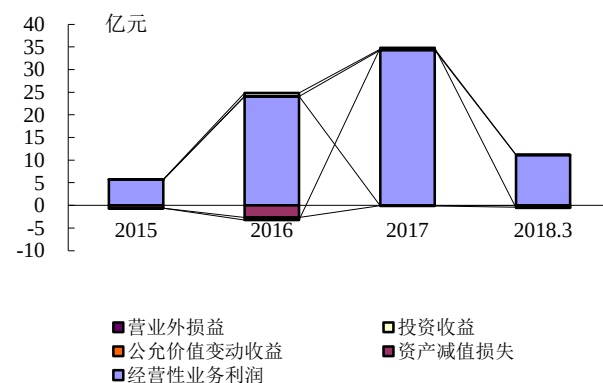
单位：亿元、%

	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.30	0.36	0.38	0.08
管理费用	1.72	1.98	2.58	0.55
财务费用	0.99	0.96	0.55	0.39
三费合计	3.02	3.29	3.52	1.02
营业总收入	18.67	39.05	54.70	16.69
三费收入占比	16.16	8.44	6.44	6.08

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2017年公司利润总额为34.52亿元，同比增加59.89%。其中2017年锂产品价格高位运行，同时公司主要产品产量和销量大幅增加，使得经营性业务利润同比增长42.32%至34.28亿元。2016年公司放弃购买SCP持有的SQM的B类股剩余期权，所持有的SQM2.1%股权投资意图改变，应采用公允价值确认和计量，计提减值损失2.62亿元。2017年资产减值损失合计0.07亿元，较上年同比显著减少，主要为在建工程减值损失。2018年1~3月，公司实现利润总额10.61亿元，其中经营性业务利润11.10亿元、公允价值变动损益-0.03亿元、投资收益0.06亿元、营业外损益-0.08亿元。

图 5：2015~2018.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，依托完善的产业链优势，公司主业运营情况较好。2017年公司经营性业务利润实现大幅增长，同期资产减值损失显著减少，公司利润总额大幅增加。同时，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，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 7.99 亿元、24.45 亿元和 38.13 亿元，2017 年利润总额大幅增加致 EBITDA 规模亦大幅增加至 38.13 亿元。从偿债能力指标看，2015~2017 年公司总债务/EBITDA 分别为 2.99 倍、1.64 倍和 1.35 倍；EBITDA 利息倍数分别为 6.69 倍、28.16 倍和 27.50 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力良好。从经营活动现金流来看，2017 年，销售毛利和承兑汇票到期托收较上期增加，使得经营性净现金流同比增长 74.21%，当期经营性净现金流为 30.95 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 0.60 倍、22.32 倍，均较上年有所增加。公司经营性净现金流能对当期债务本息的保障程度进一步增强。

表 8：2015~2018.Q1 公司部分偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	23.88	40.13	51.39	54.85
短期债务（亿元）	9.31	20.79	11.79	10.99
EBITDA（亿元）	7.99	24.45	38.13	-
总资本化比率（%）	36.96	40.92	32.58	33.91
EBITDA 利息倍数（X）	6.69	28.16	27.50	-
总债务/EBITDA（X）	2.99	1.64	1.35	-
经营活动净现金/ 总债务（X）	0.28	0.44	0.60	0.70
经营活动净现金/利息 支出（X）	5.52	20.45	22.32	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2018 年一季度经营活动净现金流/总债务经年化处理。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2018 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

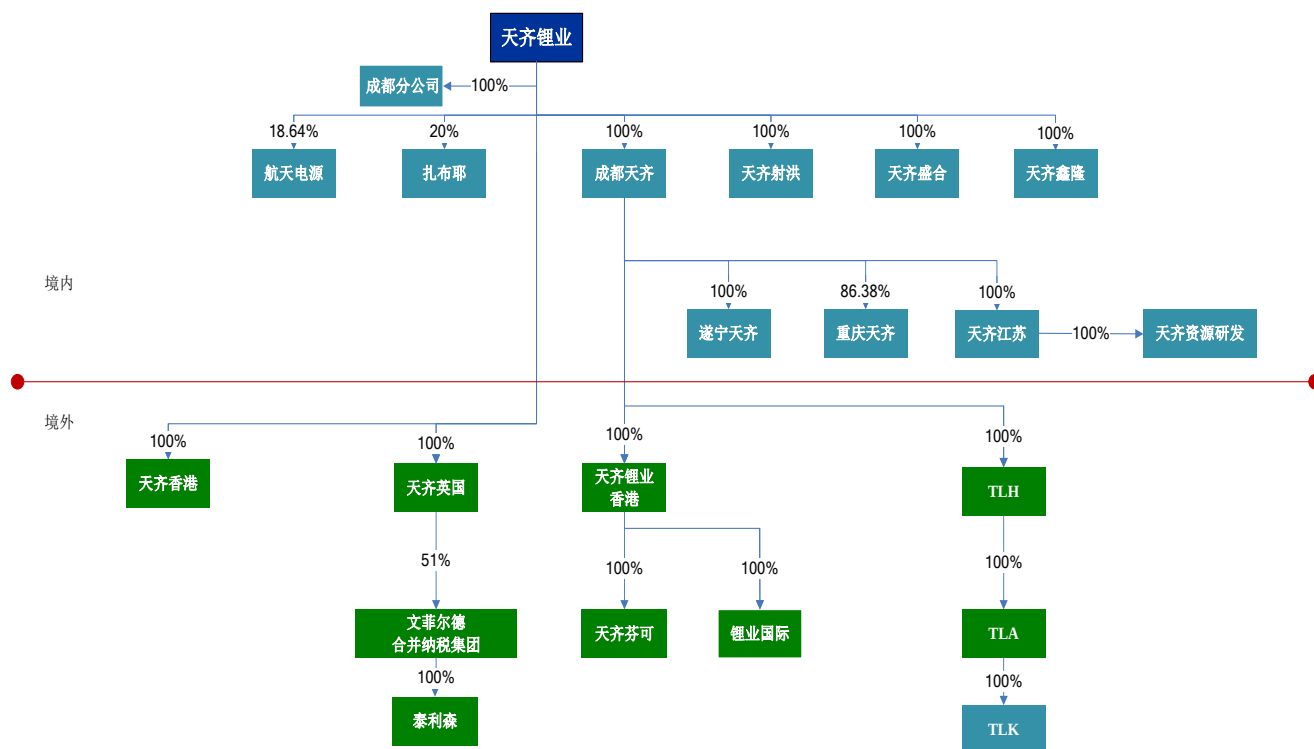
从授信情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司拥有各银行所提供的综合授信额度 24.10 亿元人民币及 1.15 亿美元，尚未使用授信额度为 20.10 亿元人民币及 0.75 亿美元。同时，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。整体而言，公司融资渠道广泛且较为通畅，备用流动性较丰富，具备较强的财务弹性，对其偿债能力提供了一定支撑。

整体来看，2017 年公司收入规模大幅增加，加之毛利率水平的提升使得公司当年盈利情况显著提升，获现及偿债能力均得到不同程度的增强。另外，公开配售 A 股股票使得公司财务结构得到优化。同时，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

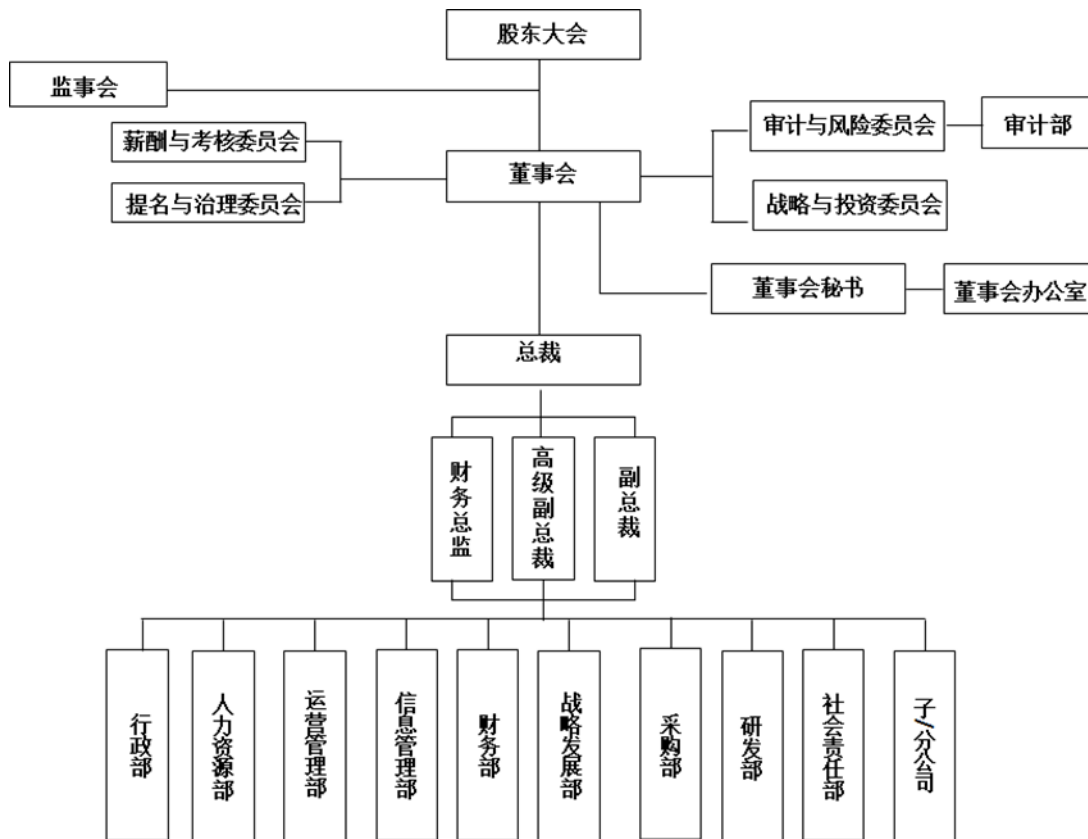
综上，中诚信证评维持天齐锂业股份有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定，维持“天齐锂业股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AA⁺**。

附一：天齐锂业股份有限公司股权结构图（截至 2018 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 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：天齐锂业股份有限主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	57,593.58	150,227.59	552,412.33	490,168.85
应收账款净额	3,243.40	20,890.66	32,425.57	42,307.58
存货净额	40,010.03	47,080.57	47,708.22	46,312.45
流动资产	171,066.75	391,413.74	876,514.22	805,546.38
长期投资	52,766.41	165,246.09	280,059.81	235,797.86
固定资产	156,801.18	148,023.59	146,658.05	140,202.60
总资产	751,632.94	1,120,593.43	1,783,985.72	1,797,603.08
短期债务	93,124.01	207,869.56	117,870.61	109,858.49
长期债务	145,668.01	193,416.79	396,010.16	438,671.52
总债务（短期债务+长期债务）	238,792.02	401,286.35	513,880.77	548,530.01
总负债	344,421.70	541,140.83	720,488.26	728,363.01
所有者权益（含少数股东权益）	407,211.24	579,452.60	1,063,497.46	1,069,240.07
营业总收入	186,687.67	390,456.42	547,003.99	166,901.36
三费前利润	86,947.90	273,828.12	378,052.37	121,145.92
投资收益	583.58	7,131.58	2,662.98	561.37
净利润	42,582.81	178,656.04	261,162.93	79,454.17
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	79,947.62	244,546.21	381,311.69	-
经营活动产生现金净流量	65,955.37	177,636.62	309,461.89	96,673.56
投资活动产生现金净流量	-57,077.10	-205,440.93	-146,880.80	-159,261.25
筹资活动产生现金净流量	7,710.89	111,376.47	226,395.16	18,025.43
现金及现金等价物净增加额	11,065.17	92,310.99	380,759.98	-62,554.81
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	46.94	71.25	70.14	73.67
所有者权益收益率（%）	10.46	30.83	24.56	29.72
EBITDA/营业总收入（%）	42.82	62.63	69.71	-
速动比率（X）	0.80	1.16	2.92	3.24
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.44	0.60	0.70
经营活动净现金/短期债务（X）	0.71	0.85	2.63	3.52
经营活动净现金/利息支出（X）	5.52	20.45	22.32	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.69	28.16	27.50	-
总债务/EBITDA（X）	2.99	1.64	1.35	-
资产负债率（%）	45.82	48.29	40.39	40.52
总资本化比率（%）	36.96	40.92	32.58	33.91
长期资本化比率（%）	26.35	25.03	27.13	29.09

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 2018 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

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。