

# 天齐锂业、赣锋锂业比较分析

以 2018 年 4 月 4 日收盘价计算，天齐锂业总市值 626 亿，赣锋锂业总市值 516 亿。过去一年二级市场的表现赣锋锂业一直强于天齐锂业。那么我们就从多个维度分析以目前的市值哪个更具有投资价值？

## 一、首先我们从矿山的规模和质量分析两者的情况

	天齐锂业	赣锋锂业
矿山概况（主要）	澳大利亚泰利森公司格林布什矿的总资源量为 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。	MIM 公司 MT. Marin 矿，探明总资源量 2324 万吨，Mount Marion 根据 JORC 规则控制及推断的资源量为 270 万吨 LCE，
持有矿山的比例	51%	43%
持有矿山品位	2.8%	1.37%
目前产能	锂精矿 74 万吨，碳酸锂 2.75 万吨，氢氧化锂 4300 吨，总计锂化工产品 4 万吨	锂精矿产能 20 万吨，碳酸锂 3.7 万吨，氢氧化锂 3.2 万吨。总计锂化工产品 7 万吨

2020 年产能	锂精矿 134 万吨，锂化工 12 万吨。	锂精矿 30 万吨，锂化工产品 8.65 万吨
----------	-----------------------	-------------------------

通过两家公司目前拥有的矿山和在建项目来看，赣锋锂业无论从规模还是矿石的品味，赣锋锂业和天齐锂业不是一个重量级的企业，两者相差 10 倍以上。从目前的锂化工产品的产能来看，无论碳酸锂还是氢氧化锂的产能，赣锋锂业的产能远大于天齐锂业，从公司在建项目来讲：天齐锂业在补产能，矿山、锂精矿产能增加一倍，氢氧化锂增加 10 倍。而赣锋未来设计锂化工产品仅增加 1.75 万吨，赣锋的重大投资向下游锂电池延伸。

## 二、两者运营质量的分析

	天奇锂业	赣锋锂业
毛利率	70.14%	40.47%
销售净利率	47.74%	33.5%
净资产收益率	35.71%	46.37%
存货周转率	3.45	3.6
应收帐款周转天数	18	39
资源花费金额	30.14 亿	2.98 亿

不比不知道，一比吓一跳，一个公司最重要的盈利能力指标，毛利率天齐锂业高出赣锋锂业近 30 个百分点。销售净利率天齐高出赣锋 14%，应收帐款天齐比赣锋快一倍。只有净资产收益率低于赣锋锂业，原因天齐锂业在建工程 19.5 亿，而赣锋锂业只有 7.61 亿。大量的在建项目为实现利润。影响了净资产收

益率。

反应资源投入量的无形资产（矿产采矿权）天齐锂业为 30.14 亿，赣锋锂业 2.98 亿。由此来看天齐锂业是真正的资源型企业，赣锋锂业是加工型企业。

### 三、2020 年盈利预测

如果两家公司目前在建产能全部释放，天齐锂业的净利润肯定超过 60 亿，赣锋锂业的净利润最多不会超过 30 亿。因为天齐锂业矿山开采和锂精矿加工增加一倍，锂化工产能增加 3 倍。赣锋锂业锂矿产能增加极少，锂化工产能仅增加 25%，下游锂电池增肌的产能会迅速降低目前的盈利能力。

### 四. 估值分析

目前天齐锂业的市值仅比天齐锂业多出 110 亿，从理论上讲，天齐锂业的市值最少应该比赣锋锂业高出一倍，两者要么赣锋锂业高估，要么天齐锂业低估，笔者更倾向后者，随着天齐锂业产能逐步释放，未来两年天齐锂业市值超过 1500 亿指日可待，而赣锋锂业市值不会超过 800 亿。

基金从业二十载于 2018 年 4 月 6 日清明假期