

天齐锂业(002466.SZ)

矿冶量价齐升，业绩超预期兑现

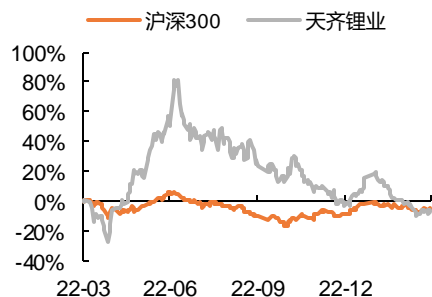
推荐（维持）

现价：75.52元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.tianqilithium.com
大股东/持股	成都天齐实业(集团)有限公司/25.37%
实际控制人	蒋卫平
总股本(百万股)	1,641
流通A股(百万股)	1,475
流通B/H股(百万股)	164
总市值(亿元)	1,191
流通A股市值(亿元)	1,114
每股净资产(元)	29.55
资产负债率(%)	25.09

行情走势图



相关研究报告

《天齐锂业(002466.SZ)公司首次覆盖报告：资源优质，增量释放，矿冶巨头轻装再上阵》2022-12-22

《天齐锂业(002466.SZ)公司事件点评：拟全资收购澳洲ESS，锂资源储备再增厚》2023-01-11

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoj397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券业务资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2022 年年报，营业总收入 404.49 亿元，yoy+427.8%；归母净利润 241.25 亿元，yoy+1060.5%；归母扣非净利润 230.59 亿元，yoy+1628.9%。公布利润分配预案：每 10 股派现金红利 30 元（含税）。

平安观点：

■ 精矿和锂盐量价齐升，双轮驱动业绩。

上游矿端，22 年旗下格林布什精矿产量和对外销量分别达 134.9 万吨/75.9 万吨，yoy+41.4%/+37.7%，其余用作冶炼锂盐，原料完全自给；外销精矿的销售单价约为 2 万元/吨，yoy+324%；公司矿端实现营收 154.4 亿元，yoy+483.9%，毛利率高达 83.95%。

中游冶炼端，22 年公司锂化合物及衍生品产销量分别达 4.7 / 5.8 万吨，yoy+8.2%/+21.8%；锂盐单价约 43 万元/吨，yoy+309%；公司冶炼端营收达 250.1 亿元，yoy+398.4%，毛利率高达 85.85%。

■ 持股企业 SQM 净利高增，公司获丰厚投资收益。2022 年 SQM 盐湖锂产能达 18 万吨，销量达 15.7 万吨，单吨售价从 21Q4 的 15\$/kg 升至 22Q4 的 59\$/kg，全年实现营收 714.4 亿元，yoy+287%；实现净利润 260.56 亿元，yoy+582%；主要原因是 SQM 盐湖碳酸锂产量和售价的同比高增，以及钾肥、碘盐等附加产物的涨价。报告期内，公司通过持有 SQM 股权 22.16% 获投资收益 56.4 亿元，yoy+642%。2023-2025 年 SQM 锂盐规划总产能将达 21/25/26.5 万吨，预期公司将持续获得较为丰厚的投资回报。

■ 费用率持续下降，负债率降至低点。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.07%/0.93%/0.07%/1.67%，整体呈逐年下行态势，降本增效效果显著。其中，公司财务费用率从 21 年的 22.6% 回落至 22 年的 1.7%，主要原因是 2022 年 7 月公司于港股二次上市，募资额中的 88.65 亿港元用于清偿银团贷款，截至 2022 年底公司资产负债率已降至 25.1%。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7663	40449	39280	34023	38121
YOY(%)	136.6	427.8	-2.9	-13.4	12.0
归母净利润(百万元)	2079	24125	22084	19081	21329
YOY(%)	213.4	1,060.5	-8.5	-13.6	11.8
利润率(%)	62.0	85.1	81.9	79.1	78.4
净利率(%)	27.1	59.6	56.2	56.1	56.0
ROE(%)	16.3	49.7	31.3	21.3	19.2
EPS(摊薄/元)	1.27	14.70	13.46	11.63	13.00
P/E(倍)	59.6	5.1	5.6	6.5	5.8
P/B(倍)	9.7	2.6	1.8	1.4	1.1

- **矿冶新增产能释放有序推进中。**公司现有锂精矿产能 162 万吨，控股子公司泰利森三号工厂 52 万吨/年的新增产能预计于 25 年 3 月投产，预计到 2025 年精矿产能将达 214 万吨；公司现有冶炼锂建成产能 6.88 万吨/年，澳洲奎纳纳一期 2.4 万吨/年 LiOH 已建成，产能爬坡中，奎纳纳二期 2.4 万吨/年氢氧化锂项目主体工程已完成，遂宁安居 2 万吨/年碳酸锂在建(预计 23H2 建成)，2023-2025 年公司冶炼锂总产能将达 8.88、8.88、11.28 万吨/年，未来五年战略规划年产能为 30 万吨。
- **投资建议：**公司是国内领先的锂精矿和电池级锂盐生产商，新增产能有序释放，期间费用率持续下行，业绩兑现能力强。但考虑到锂资源供需结构调整，锂价正处下行周期中，因此下调 23-25 年单吨精矿和锂盐的售价预期，调整公司 23/24/25 年归母净利润预测至 221/191/213 亿元（原预测为 23/24 年归母净利润 223/227 亿元，新增 2025 年预测），同比变动-8.5%/-13.6%/+11.8%，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司项目进度不及预期：若澳洲奎纳纳氢氧化锂项目和遂宁安居碳酸锂项目无法及时投产，公司业绩或将不及预期；2) 终端需求增速不及预期：终端新能源汽车和储能市场需求增速回落，锂电产业链景气度下行，传导至锂盐需求量不及预期的风险；3) 后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现过剩风险，供需格局扭转将导致锂价出现更大程度的回落；4) 海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25990	54113	76334	103188
现金	12461	32240	54239	76247
应收票据及应收账款	10489	16143	16779	20888
预付账款	81	1076	932	1044
其他应收款	78	646	559	627
存货	2144	2619	2623	3035
其他流动资产	738	1389	1203	1348
非流动资产	44857	44826	44984	45320
长期投资	25582	25582	25582	25582
固定资产	8415	7781	7188	6606
无形资产	3579	3232	3044	2973
其他非流动资产	7281	8231	9169	10159
资产总计	70846	98939	121318	148508
流动负债	7555	9804	9674	11020
短期借款	99	534	534	478
应付票据及应付账款	2711	3190	3194	3696
其他流动负债	4745	6080	5945	6846
非流动负债	10224	8462	7121	6303
长期借款	8532	6770	5429	4611
其他非流动负债	1692	1692	1692	1692
负债合计	17779	18266	16795	17323
少数股东权益	4574	10095	14865	20197
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23297	23297	23297	23297
留存收益	23556	45640	64721	86050
归属母公司股东权益	48494	70578	89659	110988
负债和股东权益	70846	98939	121318	148508

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20283	19943	22626	22111
净利润	31108	27605	23851	26661
折旧摊销	641	2096	2351	2675
财务费用	675	626	511	424
投资损失	-7846	-5605	-4986	-5391
营运资金变动	-4668	-6530	-353	-3444
其他经营现金流	373	1750	1252	1185
投资活动现金流	744	1789	1225	1195
资本支出	1449	2805	2509	2510
长期投资	-823	0	0	0
其他投资现金流	118	-1016	-1284	-1315
筹资活动现金流	-10571	-1952	-1853	-1298
短期借款	-2076	435	0	-56
长期借款	-2297	-1761	-1341	-818
其他筹资现金流	-6198	-626	-511	-424
现金净增加额	10509	19028	21998	22008

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40449	39280	34023	38121
营业成本	6017	7114	7124	8243
税金及附加	290	275	238	267
销售费用	29	27	24	27
管理费用	377	354	306	343
研发费用	27	24	17	15
财务费用	675	626	511	424
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
信用减值损失	-98	-10	-7	-7
其他收益	32	20	20	20
公允价值变动收益	-901	-600	-200	0
投资净收益	7846	5605	4986	5391
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	39911	35873	30601	34204
营业外收入	3	23	23	23
营业外支出	14	45	45	45
利润总额	39901	35851	30578	34181
所得税	8793	8246	6727	7520
净利润	31108	27605	23851	26661
少数股东损益	6984	5521	4770	5332
归属母公司净利润	24125	22084	19081	21329
EBITDA	41167	38573	33441	37279
EPS (元)	14.70	13.46	11.63	13.00

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	427.8	-2.9	-13.4	12.0
营业利润(%)	900.5	-10.1	-14.7	11.8
归属于母公司净利润(%)	1060.5	-8.5	-13.6	11.8
获利能力				
毛利率(%)	85.1	81.9	79.1	78.4
净利率(%)	59.6	56.2	56.1	56.0
ROE(%)	49.7	31.3	21.3	19.2
ROIC(%)	105.5	48.1	33.3	37.9
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	18.5	13.8	11.7
净负债比率(%)	-7.2	-30.9	-46.2	-54.2
流动比率	3.4	5.5	7.9	9.4
速动比率	3.0	5.0	7.4	8.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	4.1	3.7	3.0	2.8
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	14.70	13.46	11.63	13.00
每股经营现金流(最新摊薄)	12.33	12.15	13.79	13.47
每股净资产(最新摊薄)	29.55	43.00	54.63	67.63
估值比率				
P/E	5.1	5.6	6.5	5.8
P/B	2.6	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.4	3.3	3.2	2.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033