

## 股票投资评级

**买入 | 维持**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	76.52
总股本/流通股本(亿股)	16.41 / 14.75
总市值/流通市值(亿元)	1,256 / 1,128
52周内最高/最低价	148.00 / 59.41
资产负债率(%)	58.9%
市盈率	54.27
第一大股东	成都天齐实业(集团)有限公司
持股比例(%)	25.4%

## 研究所

分析师: 李帅华  
 SAC 登记编号: S1340522060001  
 Email: lishuaihua@cnpsec.com

**天齐锂业(002466)**
**锂资源龙头再创佳绩，扩张迅速盈利可期**
**● 投资要点**

**天齐锂业发布 2022 年年报：**全年实现营收 404.49 亿元，同比增长 427.8%，归母净利润为 241.25 亿元，同比增长 1060.5%，扣非归母净利润为 230.59 亿元，同比增长 1628.9%。2022Q4 营收为 158.03 亿元，同比增长 316.9%，环比增长 52.7%，归母净利润为 81.43 亿元，同比增长 425.7%，环比增长 44.0%，扣非归母净利润为 81.39 亿元，同比增长 459.0%，环比增长 44.3%。

**锂精矿销售依旧可期，格林布什 2027 年扩产至 266 万吨。**2022 年天齐锂精矿业务实现营收 154.39 亿元，同步增长 483.9%，锂精矿产量为 134.9 万吨，同步增长 41.4%，销量为 75.9 万吨，同步增长 37.7%。对应 2022 年锂精矿售价约为 3052 美元/吨，根据 IGO 公告 2023Q1 公司锂精矿售价定为 5957 美元/吨，预计 2023 年锂精矿业绩依旧亮眼。目前格林布什锂矿产能为 162 万吨，52 万吨/年的三号加工厂预计 2025 年 3 月投产，52 万吨/年的四号加工厂规划 2027 年投产，届时公司锂精矿产能达到 266 万吨。

**锂盐加速扩张，未来 5 年规划 30 万吨。**2022 年天齐锂化工品业务实现营收 250.09 亿元，同步增长 398.4%，锂化工品产量为 4.7 万吨，销量为 5.8 万吨，自用锂精矿约 48.96 万吨，折合约 6.12 万吨碳酸锂，锂资源自给率 100%，预计 2022 年锂盐的售价约为 48 万元/吨。目前公司锂化学品产能为 6.88 万吨，四川安居 2 万吨碳酸锂预计 2023H2 建成，奎纳纳二期 2.4 万吨项目也已经进入了前期准备阶段，公司未来 5 年锂化工品产能为 30 万吨，CAGR 为 34%。

**参股 SQM，分红收益十分可观。**天齐锂业还以参股形式持有智利 SQM 22.16% 的股份，是其第二大股东，2022 年 SQM 的投资为 56.41 亿元，间接受益于全球储量最大锂盐湖的资源开发和锂化合物生产。根据 SQM 公告预计 2022-2025 年的锂盐产能为 18/21/24/26.5 万吨，扩张迅速。根据彭博，SQM 2023 年 EPS 预测为 12.98 美元/股，2023 年天齐投资收益仍非常可观。

**收购 ESS，锂资源布局再下一城。**2023 年 1 月 9 日公司控股子公司 TLEA 以每股 0.50 澳元，合计约 1.36 亿澳元（折合人民币 6.32 亿元）的价格购买 ESS 的所有股份。ESS 拥有 Pioneer Dome 锂矿项目的 100% 的所有权。根据 ESS 公告，Pioneer Dome 锂矿石资源量为 1120 万吨，品位为 1.16%，合计为 12.9 万吨氧化锂当量，约合 33.6 万吨 LCE 当量，预计 2024 年完成最终可行性研究。此次收购，有助于扩充公司锂矿资源储备。

**● 盈利预测**

预计 2023-2025 年天齐锂业归母净利润为 253.7/244.6/278.2 亿元，同比增长 5.15%/-3.57%/13.72%，对应 EPS 为 15.46/14.90/16.95

元，对应 PE 为 5.0/5.1/4.5 倍。考虑到公司为全球锂资源的龙头，给予 2024 年 8 倍估值，对应股价约为 119 元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期，项目进展不及预期，锂价大幅波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	40449	43075	40188	42977
增长率(%)	427.82	6.49	-6.70	6.94
EBITDA（百万元）	34493	32807	31193	33689
归属母公司净利润（百万元）	24125	25368	24462	27819
增长率(%)	1060.47	5.15	-3.57	13.72
EPS（元/股）	14.70	15.46	14.90	16.95
市盈率（P/E）	5.21	4.95	5.13	4.51
市净率（P/B）	2.59	1.70	1.28	1.00
EV/EBITDA	3.65	2.62	1.87	0.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	40449	43075	40188	42977	营业收入	427.8%	6.5%	-6.7%	6.9%
营业成本	6017	8570	7439	7594	营业利润	900.5%	-4.1%	-3.6%	13.7%
税金及附加	290	431	402	430	归属于母公司净利润	1,060.5%	5.2%	-3.6%	13.7%
销售费用	29	215	201	215	<b>获利能力</b>				
管理费用	377	1292	1206	1289	毛利率	85.1%	80.1%	81.5%	82.3%
研发费用	27	215	201	215	净利率	59.6%	58.9%	60.9%	64.7%
财务费用	675	163	-87	-87	ROE	49.7%	34.3%	24.9%	22.1%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	42.7%	32.7%	22.6%	18.7%
<b>营业利润</b>	<b>39911</b>	<b>38262</b>	<b>36895</b>	<b>41959</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	25.1%	12.8%	8.3%	7.4%
营业外支出	14	0	0	0	流动比率	3.44	4.36	8.05	10.17
<b>利润总额</b>	<b>39901</b>	<b>38262</b>	<b>36895</b>	<b>41959</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	8793	5739	5534	6294	应收账款周转率	10.08	17.14	17.14	17.14
<b>净利润</b>	<b>31108</b>	<b>32523</b>	<b>31361</b>	<b>35665</b>	存货周转率	26.83	18.09	19.45	20.37
<b>归母净利润</b>	<b>24125</b>	<b>25368</b>	<b>24462</b>	<b>27819</b>	总资产周转率	0.70	0.51	0.36	0.29
<b>每股收益(元)</b>	<b>14.70</b>	<b>15.46</b>	<b>14.90</b>	<b>16.95</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	14.70	15.46	14.90	16.95
货币资金	12461	38373	65969	105050	每股净资产	29.55	45.00	59.91	76.86
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	7893	2158	7220	2808	PE	5.21	4.95	5.13	4.51
预付款项	78	51	45	46	PB	2.59	1.70	1.28	1.00
存货	2144	2617	1516	2703	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>25990</b>	<b>53668</b>	<b>83525</b>	<b>121133</b>	净利润	31108	32523	31361	35665
固定资产	8133	7720	7308	6895	折旧和摊销	655	413	413	413
在建工程	3669	3669	3669	3669	营运资本变动	-4668	2977	-4178	3003
无形资产	3579	3579	3579	3579	其他	-6798	-5867	-6115	-8682
<b>非流动资产合计</b>	<b>44857</b>	<b>44444</b>	<b>44032</b>	<b>43619</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>20298</b>	<b>30045</b>	<b>21481</b>	<b>30399</b>
<b>资产总计</b>	<b>70846</b>	<b>98112</b>	<b>127557</b>	<b>164753</b>	资本开支	-1716	0	0	0
短期借款	99	99	99	99	其他	2460	6031	6028	8595
应付票据及应付账款	2711	3002	1957	3105	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>744</b>	<b>6031</b>	<b>6028</b>	<b>8595</b>
其他流动负债	4745	9197	8326	8708	股权融资	11284	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7555</b>	<b>12298</b>	<b>10382</b>	<b>11912</b>	债务融资	-12542	-10000	0	0
其他	10224	224	224	224	其他	-9313	-163	87	87
<b>非流动负债合计</b>	<b>10224</b>	<b>224</b>	<b>224</b>	<b>224</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-10571</b>	<b>-10163</b>	<b>87</b>	<b>87</b>
<b>负债合计</b>	<b>17779</b>	<b>12522</b>	<b>10606</b>	<b>12136</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>10524</b>	<b>25912</b>	<b>27596</b>	<b>39081</b>
股本	1641	1641	1641	1641					
资本公积金	23297	23297	23297	23297					
未分配利润	23038	44601	65393	89039					
少数股东权益	4574	11729	18628	26474					
其他	519	4324	7993	12166					
<b>所有者权益合计</b>	<b>53068</b>	<b>85591</b>	<b>116952</b>	<b>152617</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>70846</b>	<b>98112</b>	<b>127557</b>	<b>164753</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048