

➤ **事件：3 月 30 日公司发布 2022 年年报。** (1) 2022 年公司实现营收 404.5 亿元，同比增加 427.8%；归母净利润 241.3 亿元，同比增加 1060.5%；扣非归母净利润 230.6 亿元，同比增加 1628.9%。(2) 22Q4 业绩：2022Q4 公司实现营收 158.0 亿元，同比增加 316.9%，环比增加 52.7%；归母净利润 81.4 亿元，同比增长 425.7%，环比增加 44.0%；扣非归母净利润 81.4 亿元，同比增加 459.1%，环比增加 44.3%。(3) 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 30 元(含税)。

➤ **分析与判断：坐拥全球顶级锂资源，深厚护城河为公司贡献可观利润，量价齐升带动业绩大幅提升，公司创造历史最佳年度业绩。** (1) 量：2022 年锂盐产量 47262.58 吨，同比增长 8.16%，销量 58095.28 吨，同比增长 21.77%，库存量 2928.6 吨，同比增长 150.78%。锂矿产量 134.9 万吨，同比增长 41.37%，销量 75.9 万吨，同比增长 37.7%，库存量 29.6 万吨，同比增长 51.1%。(2) 价：2022 年锂盐平均售价 43.04 万元/吨，平均成本 6.09 万元/吨，受益于资源完全自给，锂盐成本处于低位。(3) 子公司及投资收益：2022 年公司投资收益总计 78.46 亿元，其中参股 SQM 公司获得了高达 56.41 亿元的投资收益，公司子公司文菲尔德 2022 年实现净利润高达 152.4 亿元。

➤ **收购 Essential Metals，资源进一步夯实。** 公司控股子公司 TLEA 购买 ESS 的所有股份，获得 Pioneer Dome 锂矿项目的 100% 的所有权，项目位于西澳大利亚东部金矿区 Yilgarn Craton 的核心锂矿带。锂矿石资源量为 1,120 万吨，品位为 1.16%，合计为 12.90 万吨氧化锂当量，约合 31.86 万吨 LCE 当量，有助于扩充公司锂矿资源储备。

➤ **发布《未来五年(2023-2027 年)战略规划》，远期产能达 30 万吨，公司战略雄心凸显。** (1) 公司未来将继续夯实上游锂资源布局，持开放合作的态度继续关注全球范围内优质的锂资源项目；(2) 稳步落实公司锂产品扩产计划，力争到 2027 年达到 30 万吨左右碳酸锂当量的锂化工产品产能，进一步发挥产业链协同效应。(3) 公司将高度关注产业链上下游的机会，持续优化公司投资组合，完善产业链布局，公司将继续战略布局新能源价值链上的新能源材料及包括固态电池在内的下一代电池技术厂家，并与之开展更深入的合作关系，例如在前驱体生产、电池回收等业务中进行合作，关注电动汽车和储能应用领域的投资机会。(4) 继续扩大公司全球业务布局，拓展全球客户群；(5) 加强研发能力，增强锂电池价值链的核心技术储备，公司将继续坚持向“技术转型”的发展方向。

➤ **投资建议：** 公司产能持续扩张成本低位，我们假设 2023-2025 年碳酸锂吨含税价为 25、22、20 万元，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 179.2、164.1、188.1 亿元，对应 3 月 31 日收盘价的 PE 为 7、8、7，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 需求不及预期、锂价大幅下跌、自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	40,449	38,459	31,798	37,754
增长率 (%)	427.8	-4.9	-17.3	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	24,125	17,921	16,411	18,812
增长率 (%)	1060.5	-25.7	-8.4	14.6
每股收益 (元)	14.70	10.92	10.00	11.46
PE	5	7	8	7
PB	2.6	1.9	1.5	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
75.52 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

- 1.天齐锂业 (002466.SZ) 2022 年半年度业绩点评：业绩亮眼，锂资源龙头重回扩张之路-2022/09/01
- 2.天齐锂业 (002466.SZ) 2021 年年报及 22 Q1 季报点评：量价齐升业绩高增，锂资源巨头王者归来-2022/05/01
- 3.天齐锂业年报业绩预告点评：业绩大幅增长，全球锂资源巨头迎来业绩加速释放期-2022/01/27

目录

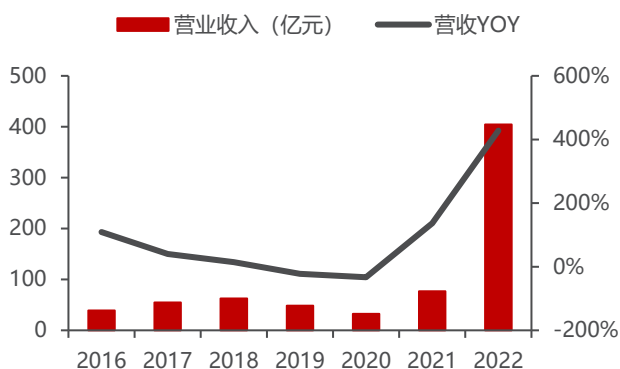
1 公司发布 2022 年报，年度业绩创新高	3
2 财务费用减少，资产负债率大幅下降	4
3 下游需求旺盛，催化业绩大幅提升	6
3.1 产品角度：锂产品量价齐升，盈利能力增强	6
3.2 子公司角度：格林布什业绩贡献大幅提升，SQM 投资收益可观	7
4 坐拥全球顶级资源持续扩张，未来五年战略规划凸显雄心	10
5 盈利预测与投资建议	16
6 风险提示	17
插图目录	19
表格目录	19

1 公司发布 2022 年报，年度业绩创新高

公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现营收 404.49 亿元，同比增加 427.82%；归母净利润 241.25 亿元，同比增加 1060.47%；扣非归母净利润 230.59 亿元，同比增加 1628.88%。公司拟每 10 股派发现金红利 30 元（含税）。

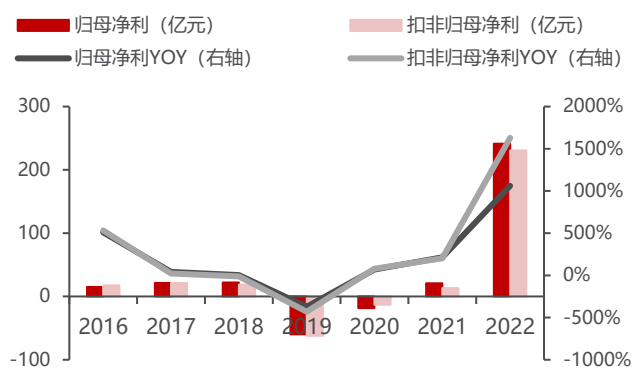
分季度来看，2022Q4，公司实现营收 158.03 亿元，同比增加 316.90%，环比增加 52.68%；归母净利润 81.43 亿元，同比增长 425.69%，环比增加 44.03%；扣非归母净利 81.39 亿元，同比增加 459.13%，环比增加 44.33%。

图1：2022 年，公司实现营收 404.49 亿元



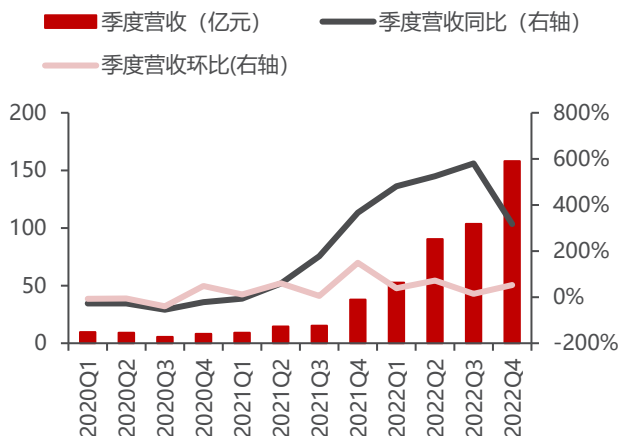
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022 年，公司实现归母净利润 241.25 亿元



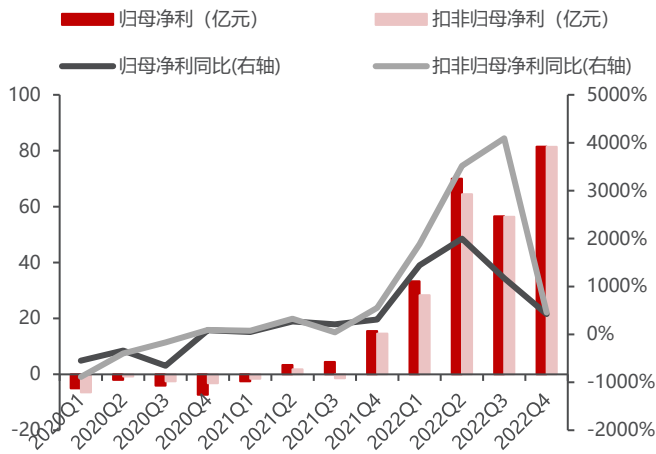
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q4，公司实现营收 158.03 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q4，公司实现归母净利润 81.43 亿元

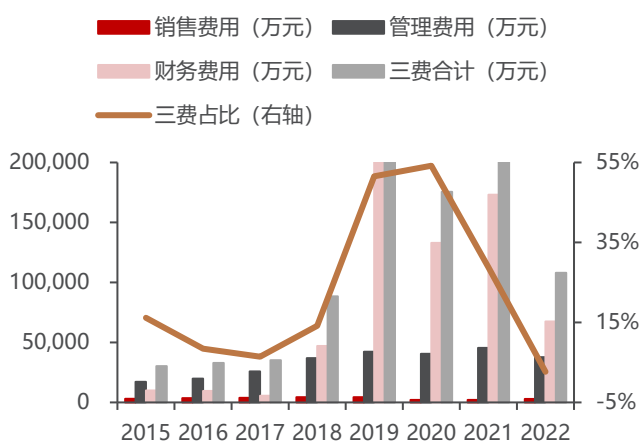


资料来源：wind，民生证券研究院

2 财务费用减少，资产负债率大幅下降

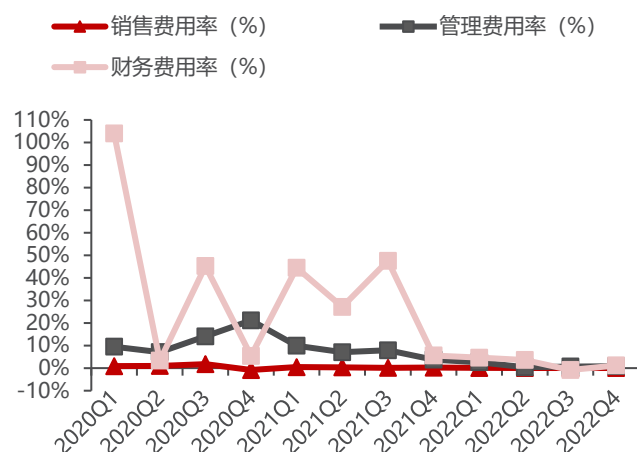
财务费用减少带动期间费用率快速下降。公司三费以财务费用为主，2022年在财务费用下降的同时，公司严格控制各环节费用支出，尽管营收规模大幅增加，但销售和管理费用保持稳定，期间费用率由2020年的54.19%降至2022年的2.67%，降幅达51.52pct。**年度同比来看：**2022年销售费用为2903.44万元，同比增加41.71%，主要由于锂产品量价齐升导致港杂费和保险费同比提高；管理费用为37,709.97万元，同比减少16.93%；财务费用为67475.44万元，同比减少61.02%，原因在于提前偿还银团贷款，利息费用下降，以及汇兑收益增加。**分季度看，**2022Q4期间费用合计33304.93万元，同比下降3,036.11万元，环比增加34096.70万元。其中销售费用、管理费用和财务费用分别同比变化+55.77万元/-861.93万元/-2,229.94万元，环比变化+251.39万元/+6192.99万元/+27652.31万元。费用率方面，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.1%/0.8%/1.2%。

图5：财务费用减少带动期间费用率快速下降



资料来源：wind，民生证券研究院

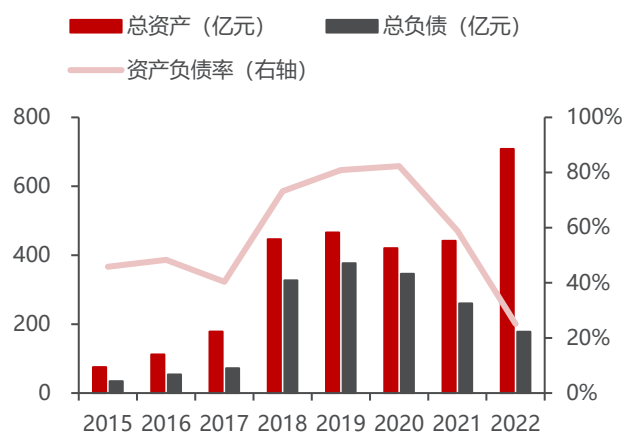
图6：2022年公司费用率保持低位



资料来源：wind，民生证券研究院

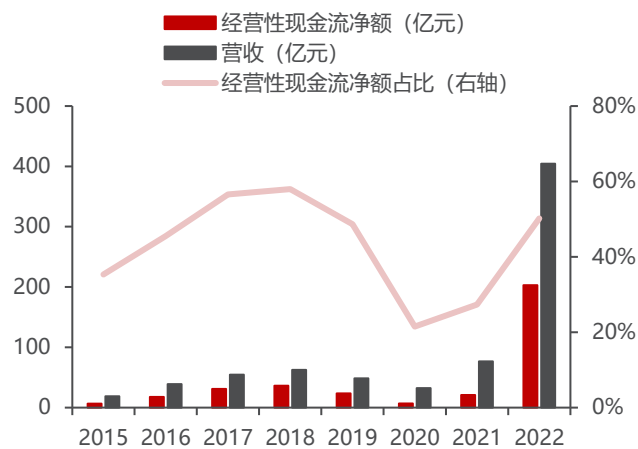
从资金能力的角度来看，受益于全球新能源汽车景气度持续，公司主要锂产品量价齐升带动业绩提升。2022年公司实现经营活动现金净流入202.98亿元，同比增加182.03亿元。2022年，公司H股上市，募集的资金优先用于偿还并购SQM股权的银团贷款和境内银行借款，截至2022年12月31日，公司资产负债率为25.09%，同比下降33.81pct，全面完成降杠杆目标。

图7: 2022 年底公司资产负债率降至 25.09%



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 2022 年公司经营活动现金流净额快速提升



资料来源: wind, 民生证券研究院

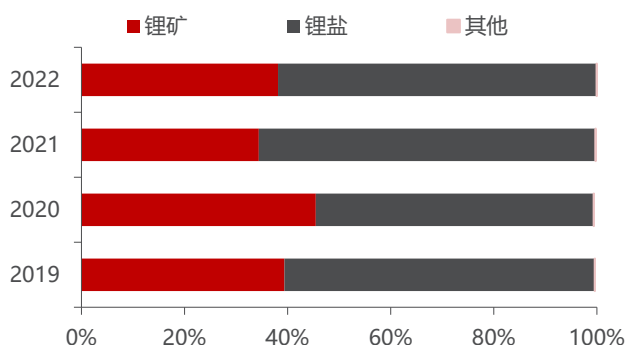
3 下游需求旺盛，催化业绩大幅提升

3.1 产品角度：锂产品量价齐升，盈利能力增强

下游锂需求旺盛，锂产品营收和毛利快速提升。公司主营产品包括锂精矿和锂盐（包括金属锂），2022年，全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能扩张，下游正极材料订单旺盛，公司锂产品营收和毛利实现较大幅度增加。2022年公司锂精矿业务实现营收154.39亿元，同比增加483.90%，营收贡献增加至38.15%；锂盐业务实现营收250.09亿元，同比增加398.41%，营收贡献维持在61.80%。

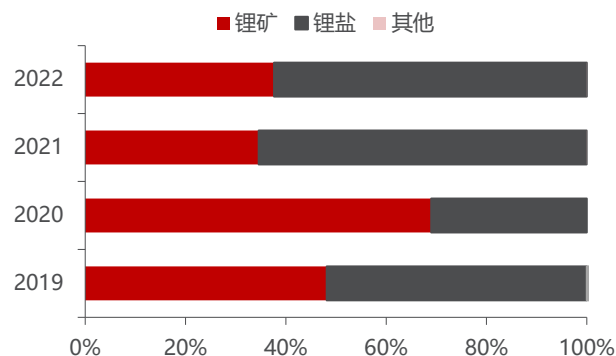
毛利方面，2022年公司综合毛利率为85.12%，同比增23.15pct。分产品看，锂盐业务毛利率为85.85%，同比增加23.96pct，毛利占比降至62.35%。锂精矿业务毛利率为83.95%，同比上升21.85pct，毛利贡献增加至37.64%。

图9：2022年锂产品营收贡献约100%



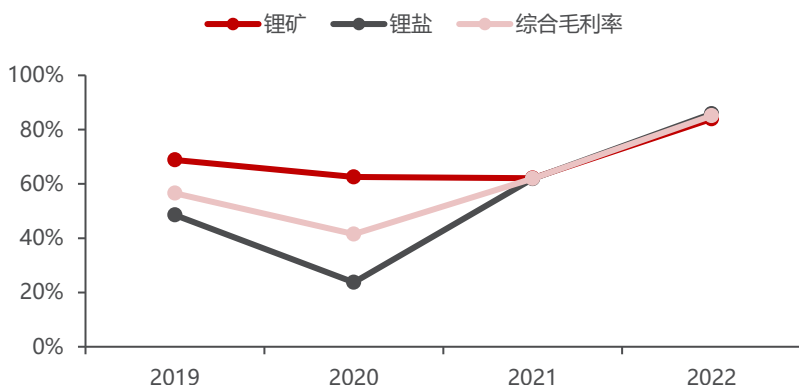
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2022年锂产品毛利贡献约100%



资料来源：wind，民生证券研究院

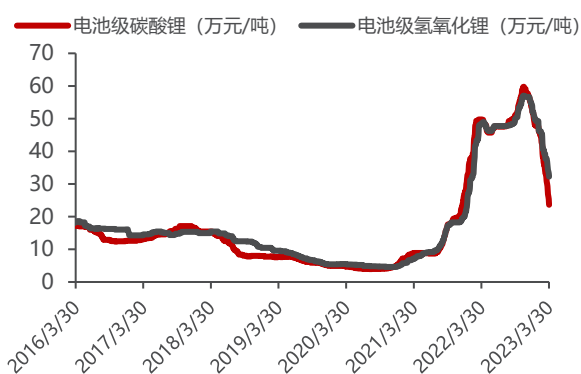
图11：2022年公司锂产品毛利率进一步提升



资料来源：wind，民生证券研究院

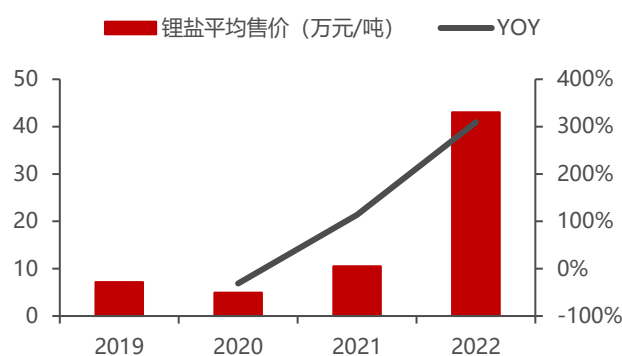
锂产品量价齐升，自给锂资源成本优势显著。 1) 价：根据亚洲金属网数据，2022 年电池级碳酸锂均价 48.64 万元/吨，同比增加 299.34%，电池级氢氧化锂均价 46.96 万元/吨，同比提高 295.62%。2022 年公司锂盐平均售价达 43.05 万元/吨，接近市场价格。2) 量：2022 年公司锂盐产销量分别为 47262.58 吨和 58095.28 吨，分别同比增加 8.16%和 21.77%，库存量为 2928.60 吨，同比增加 150.78%，主要由于客户备货；锂精矿产销量分别为 134.86 万吨和 75.90 万吨，分别同比增加 41.37%和 37.70%，库存量为 29.60 万吨，主要由于船期影响导致在途锂矿增多，以及委外加工规模扩大，公司锂矿储备增加。3) 本：2022 年公司锂盐平均成本为 6.09 万元/吨，受益于锂矿完全自给，成本优势显著。

图12：2022 年锂价保持高位



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图13：2022 年公司锂盐平均售价 43.05 万元/吨



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表1：公司产品产销及库存量

行业分类	项目	单位	2019	2020	2021	2022	2022 同比
锂精矿	销量	吨	345506.91	352746.78	551189.97	758969.66	37.70%
	产量	吨	764571.00	579974.00	953971.00	1348616.46	41.37%
	库存量	吨	234818.06	186569.64	195910.70	295959.15	51.07%
锂盐 (包括金属锂)	销量	吨	40847.93	35701.03	47710.87	58095.28	21.77%
	产量	吨	43735.98	38050.40	43696.41	47262.58	8.16%
	库存量	吨	2518.08	1509.06	1167.81	2928.60	150.78%

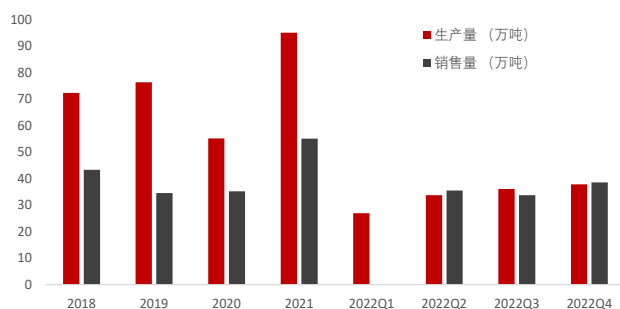
资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.2 子公司角度：格林布什业绩贡献大幅提升，SQM 投资收益可观

格林布什产量稳步提升，产能扩张提上日程。 公司通过文菲尔德间接控制全球储量最大、品位最高的在产锂矿格林布什锂辉石矿项目。1) 产能：目前格林布什锂矿共有 4 个在产锂矿加工厂，产能合计 162 万吨/年。同时，泰利森正在加紧建

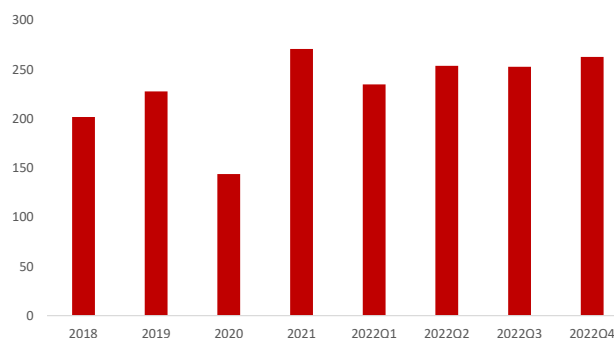
设化学级三号加工厂，设计产能为 52 万吨/年，预计 2025 年 3 月完工投产；泰利森还计划在 2025 年开工建设化学级四号加工厂，设计产能为 52 万吨，初步规划 2027 年建成投产；**2) 产量**：2022 年格林布什锂矿共生产锂辉石精矿 134.8 万吨，同比增长 41%，其中 2022Q4 生产锂辉石精矿 37.9 万吨，环比增加 5%，同比增加 46%。**3) 成本**：22Q4 销售成本达到 263 澳元/吨，环比上涨 4%。IGO 维持 2023 财年销售成本在 225-275 澳元/吨。

图14: Greenbushes 产销量情况



资料来源: IGO 公司公告, 民生证券研究院

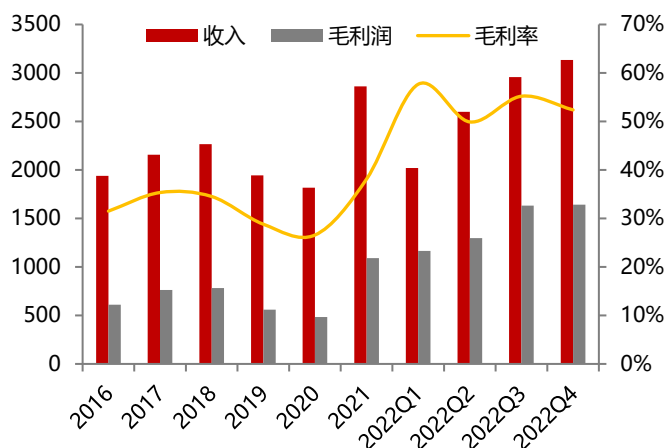
图15: Greenbushes 现金成本情况 (美元/吨)



资料来源: IGO 公司公告, 民生证券研究院

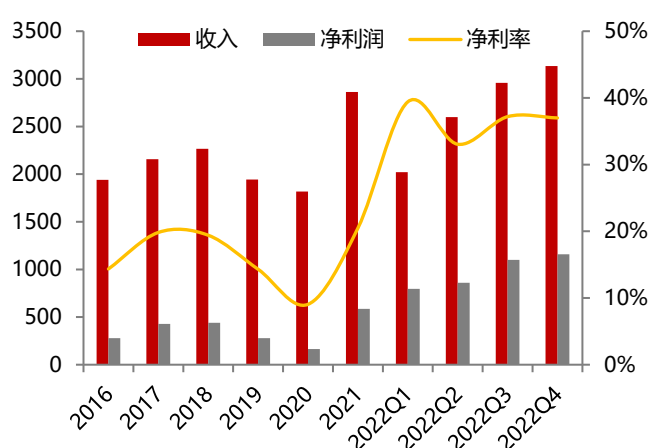
参股公司 SQM 受锂业务提振, 2022 年业绩大幅增长。**1) 总业绩**：2022 年公司实现营收 107.11 亿美元，同比增长 274%，毛利 57.37 亿美元，同比增长 426%，净利润 39.14 亿美元，同比增长 568%；分季度看，22Q4 公司营收为 31.34 亿美元，较去年同期的 10.84 亿美元增长了 189%；毛利为 16.42 亿美元，较去年同期的 5.43 亿美元增长了 202%；净利润为 11.59 亿美元，较去年同期的 3.22 亿美元实现了 260% 的增长，单季度净利润超 2021 年全年。**2) 锂业务**：2022 年公司锂产品量价齐升，锂及衍生品板块实现营收 81.53 亿美元，同比增长 771%；实现毛利 45.32 亿美元，同比增长 939%，贡献主要业绩。

图16: 2022 年 SQM 收入和毛利快速上涨 (百万美元)



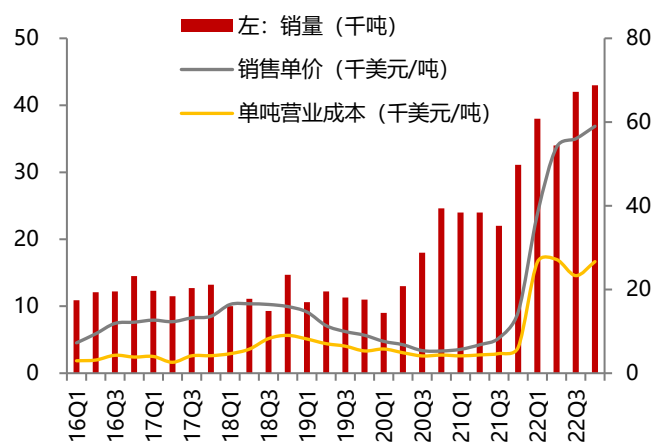
资料来源: SQM 公司公告, 民生证券研究院

图17: 2022 年 SQM 业绩远超往年全年 (百万美元)



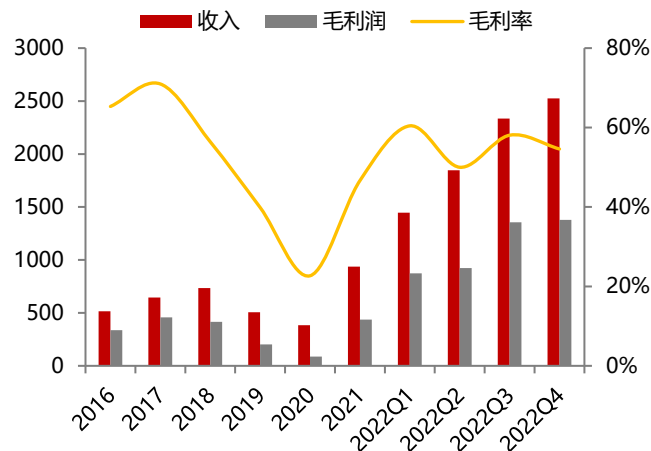
资料来源: SQM 公司公告, 民生证券研究院

图18: 2022年SQM锂产品量价齐升



资料来源: SQM公司公告, 民生证券研究院

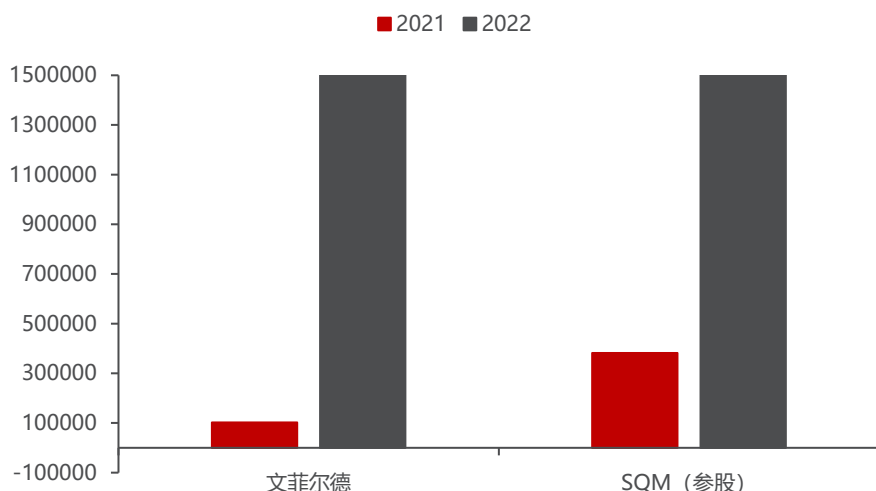
图19: 2022年SQM锂业务业绩持续走高(百万美元)



资料来源: SQM公司公告, 民生证券研究院

格林布什业绩同比大幅提升, SQM 贡献可观投资收益。2022年格林布什锂矿产量稳步提升, 现金成本波动幅度不大, 带动公司控股子公司文菲尔德2022年净利润达152.36亿元, 同比增长1390.12%, 业绩实现较大幅度增长; 公司参股公司SQM受益于锂产品量价齐升, 2022年净利润达260.56亿元, 同比增加582.11%, 公司合计持有SQM22.16%的股权, 全年确认投资收益56.41亿元。

图20: 主要子公司及参股公司净利润 (万元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

4 坐拥全球顶级资源持续扩张，未来五年战略规划 凸显雄心

公司锂矿开发主要由位于澳大利亚的控股子公司泰利森所拥有的格林布什矿以及全资拥有的中国四川雅江措拉矿进行，锂精矿的加工销售集中在控股子公司泰利森，锂化工产品的生产销售通过下属四川射洪、江苏张家港、重庆铜梁以及澳洲奎纳纳工厂进行。按照 2021 年的产量计，公司旗下控股子公司泰利森是全球最大的锂矿生产商，同时公司也是全球第四大和亚洲第二大锂化工产品生产商。

公司深耕锂行业上游多年，国内外布局了多处锂资源项目。2008 年 12 月，公司通过收购天齐盛合，获取了雅江措拉锂辉石矿的探矿权，后续在 2012 年 4 月又获得了该矿的开采权。2014 年 5 月，公司完成了对澳洲泰利森公司 51% 股权的收购，获得旗下格林布什锂矿的控股权和部分产品承购权，以及智利七盐湖 50% 的权益。2014 年 8 月，公司收购西藏矿业持有的扎布耶锂业 20% 的股权，布局国内锂盐湖资源。2018 年 12 月，公司通过收购智利 SQM 公司股权获得阿塔卡马锂盐湖的部分权益。其中，格林布什锂辉石矿区是全球目前品位最高、储量最大的在产锂辉石项目，SQM 旗下的阿塔卡马盐湖则是全球储量最大的盐湖项目。

公司已完成对全球最优质的锂矿和锂盐湖资源布局。公司目前通过澳洲控股子公司文菲尔德拥有全球储量最大、品位最高的在产锂矿格林布什锂辉石矿项目。截止报告期末，该项目锂资源量约 1,286 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.5%；储量约 824 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.9%。2022 年末该矿场已建成年产能 162 万吨，2022 年度锂精矿生产总量约 135 万吨。根据伍德麦肯兹 2022 年第四季度最新数据，格林布什矿区是 2022 年全球产能和产量最大的大型锂矿项目。同时，公司以参股形式通过智利 SQM 公司布局全球储量最大的锂盐湖阿塔卡马项目，其储量约 4551 万吨 LCE，浓度超 1500mg/L，镁锂比仅为 6:1，资源量和品位居全球前列。根据伍德麦肯兹 2022 年第四季度数据预测，阿塔卡马项目将是 2022 年全球产能和产量最大的锂盐湖项目。同时由于项目地处阿塔卡马沙漠，地理环境上具有蒸发率高、降水稀少的特点，非常适合盐田晒卤，因此 SQM 采用最基础的碳酸盐沉淀法提锂，成本亦处于行业低位。

图21：公司的全球锂资源与冶炼产能布局



注：1、上图中资源量及储量数据均为100%股权基准，大部分来源于BDA截至2021年12月31日的数据，西藏扎布耶盐湖保有资源量数据来自于西藏矿业2022年1月15日发布的相关公告，格林布什锂矿资源量和储量数据为在BDA数据基础上，去除在此期间（2021年底至2022年底）泰利森采矿作业已开采并加工的矿石总量后，由泰利森估计的截止2022年底更新后的资源量和储量数据。2、上述相关持股比例均为截至2022年12月31日的数据；除另有写明，以上持股比例均指天齐锂业（TLC）的直接或间接持股比例。3、TLC间接持有文菲尔德（拥有格林布什锂矿的开采权）26.01%的股权（TLC控股子公司TLEA直接持有文菲尔德51%的股权）。4、中期规划指现有及上述已提及的有明确设计规划之产能总和

资料来源：公司公告，民生证券研究院

旗下资源产能持续扩张，未来成长可期。公司控股澳洲子公司泰利森下属的格林布什锂辉石矿项目目前共有四个在产锂精矿加工厂，分别是化学级一号加工厂、化学级二号加工厂、尾矿再处理厂（以上用于生产品位 6%的化学级锂精矿产品）以及技术级工厂（用于生产品位 5.0%至 7.2%的低铁技术级锂精矿产品）。其中，化学级二号加工厂和尾矿再处理厂目前还处于产能爬坡阶段。泰利森目前设计年产能为 162 万吨，2022 年锂精矿产量 135 万吨，其中化学级锂精矿全年产量 120 万吨，用于销售给股东进行锂化工产品的再加工；技术级锂精矿 2022 年产量 15 万吨。与此同时，泰利森还正在加紧建设化学级三号加工厂，其设计产能为 52 万吨/年，预计 2025 年 3 月完工投产，目前项目建设正在有序推进中。另外，泰利森还计划在 2025 年开工建设化学级四号加工厂，设计产能为 52 万吨，初步规划 2027 年建成投产。

公司与 IGO 的合资公司 TLEA 未来冶炼产能规划或扩张至 9.6 万吨/年。根据泰利森与股东签署的化学级锂精矿《供货协议》，泰利森生产的化学级锂精矿主要销售给天齐锂业和雅保（2021 年 7 月，公司子公司 TLEA 引入战略投资者 IGO 的交易完成后，天齐锂业化学级锂精矿承购权由 TLEA 承继，TLEA 从泰利森购买的锂精矿优先满足 TLK 需求，剩余量满足天齐锂业国内工厂和代加工需求，IGO 不享有锂精矿优先购买权），其中，天齐锂业采购的化学级锂精矿主要用于自产或委托加工成锂化工产品。IGO 公司公布了最新的奎纳纳冶炼产能扩张计划，

二期产能的 FID 有望于 FY2024 做出，未来将视市场情况再进一步决定是否进行 3 期和 4 期产能的建设，远期产能规划至 9.6 万吨/年。

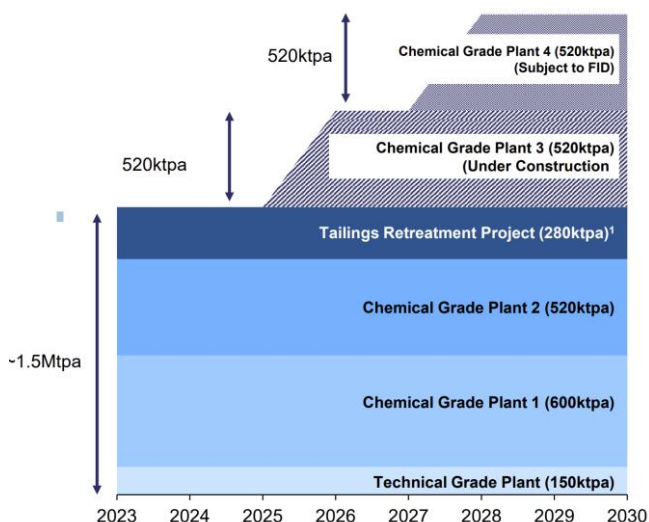
图22：公司的全球重要锂资源分布概况

公司全球重要锂资源分布概况

锂资源项目	资源种类	地址	权益比例	总资源量 (万吨 LCE)	权益资源量 (万吨 LCE)	运营状态
格林布什	锂辉石矿	澳洲	26.01%	1,286	334.5	在产
阿塔卡马	锂盐湖	智利	22.16%	4,551	1,008.50	在产
雅江措拉	锂辉石矿	四川	100%	63.2	63.20	筹备建设中
扎布耶	锂盐湖	西藏	20%	179	35.80	在产
合计	-	-	-	6,079.2	1,442	-

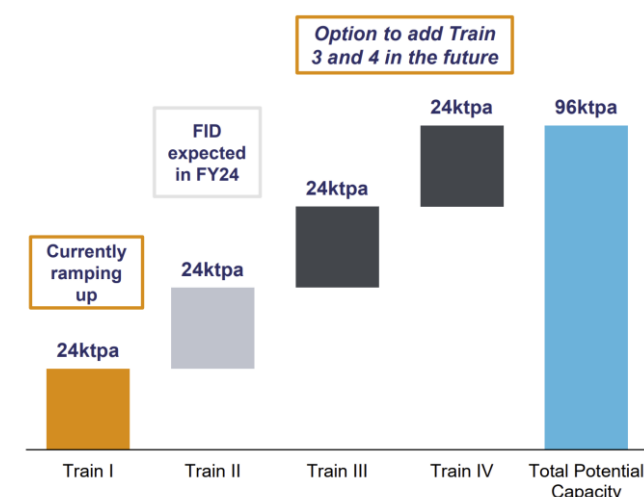
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图23：Greenbushes 未来扩产情况



资料来源：IGO 公司公告，民生证券研究院

图24：TLK 未来冶炼产能扩产规划

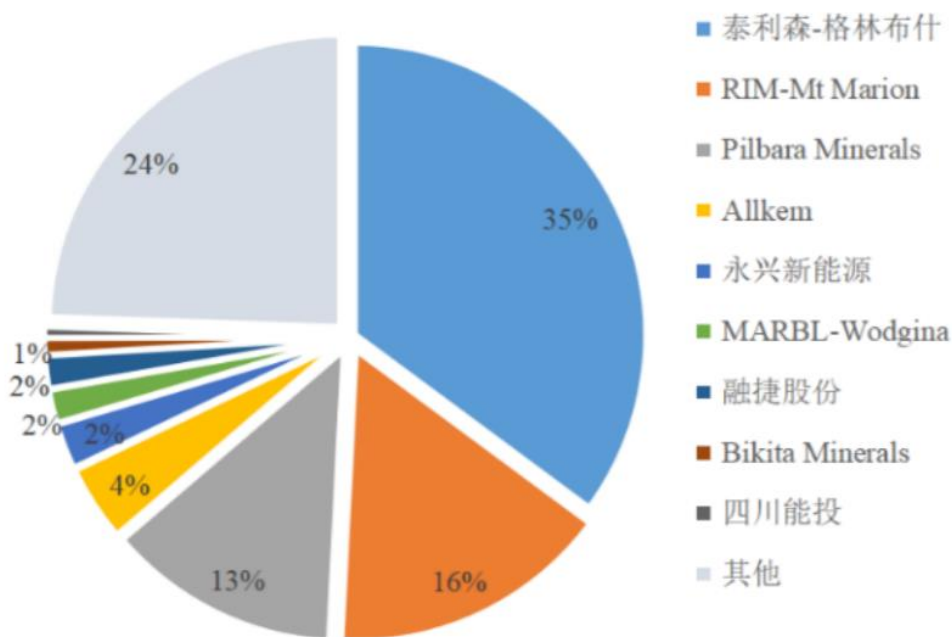


资料来源：IGO 公司公告，民生证券研究院

公司锂矿和锂化合物供应位居世界前列。 公司是全球最大锂矿供应商，通过控股文菲尔德下属的格林布什锂辉石项目，拥有世界产量最大锂矿的采矿权。根据伍德麦肯兹 2022 年第四季度发布的 2022 年锂矿产量数据计算，2022 年泰利森锂精矿产量占全球锂精矿总产量的 35%。根据伍德麦肯兹 2021 年产量数据计算，公司也是全球第四大、亚洲和中国第二大锂化合物供应商。公司在国内外共有四处已建成的锂化合物生产基地，分别位于四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳（一期）。另外公司还以参股形式持有智利 SQM 22.16%的股份，是其第二大股东，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。根据伍德麦肯兹 2022 年第四季度发布数据显示，按权益产量进行计算，归属公司的 2022 年锂化工产品产量占全球总产量的 9.5%。

图25：公司是全球最大锂矿供应商

2022年全球主要锂矿供应商



资料来源：公司公告，民生证券研究院

锂盐冶炼端开启全球化布局，未来产能扩张可期。公司在国内外共有四处已建成的锂化合物生产基地，分别位于四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳（一期），目前综合锂化工产品产能 6.88 万吨/年，其中：1) 射洪工厂碳酸锂产能 1.45 万吨、氢氧化锂年产能 5000 吨、氯化锂年产能 4500 吨、金属锂产能 200 吨；2) 张家港工厂是全球目前仅有的正在成熟运营中的全自动化电池级碳酸锂工厂，现有 2 万吨电池级碳酸锂产能；3) 铜梁工厂现有 600 吨金属锂产能；4) 澳洲奎纳纳工厂（一期）是全球首个投入运营的全自动化电池级氢氧化锂工厂，目前建成电池级氢氧化锂产能 2.4 万吨，一期项目尚处于产能爬坡期。另外，公司正在建设四川安居 2 万吨电池级碳酸锂项目，并计划重启奎纳纳工厂二期 2.4 万吨电池级氢氧化锂项目，将公司中期锂化工产品产能进一步提升至超 11 万吨/年。多年来，公司锂产品加工业务不断发展壮大，现已拥有长期且证实的高效和成功的运营业绩，公司凭借专业知识和过硬实力，逐渐建立起了国内锂化工产业的龙头地位。

图26：公司全球锂盐产能情况

公司全球锂产品综合产能概况

(单位：万吨/年)

锂矿加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
泰利森	26.01%	162	52	214 ¹
合计	-	162	52	214
锂盐加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
四川射洪	100%	2.42	-	2.42
重庆铜梁	86.38%	0.06	-	0.06
四川安居	100%	-	2	2
江苏张家港	100%	2	-	2
澳洲奎纳纳	51%	2.4	2.4	4.8
合计	-	6.88	4.4	11.28

注 1：此产能规划仅覆盖至 2025 年化学级 3 号加工厂建成投入生产为止，未来随着化学级 4 号加工厂投入建设，泰利森远期产能规划将达到 266 万吨/年。

注 2：2023 年 2 月，公司与张家港市政府签订投资意向协议，未来预计将在张家港保税区新建氢氧化锂生产基地项目，目前此项目正在筹备中。

注 3：上述产能数据均为 100% 股权基准。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

进入全球龙头企业供应链，下游客户关系稳定。公司在锂行业已拥有逾 20 年的历史。通过销售队伍的坚定努力以及销售覆盖范围，目前已与全球和中国的许多卓越的锂终端用户建立长期关系。公司拥有稳定的优质客户群，主要包括全球顶级电池制造商、电池材料生产商、跨国电子公司和玻璃生产商。产业链各环节龙头企业之间的彼此认同度在大幅提升，相互之间的依赖和黏性也在逐步提高。根据伍德麦肯兹报告，按 2020 年市场份额计，公司的产品供应给世界五大大型锂离子电池制造商中的三家制造商，以及世界十大正极材料制造商中的六家。一直以来，公司与大多数客户都保持着稳定的关系。公司还融入了许多客户自身的研发工作，包括致力于开发使用寿命长、能量密度高且可靠性和安全性高的电池，成为了许多客户的重要供货商之一。公司的产品在客户的供应链中拥有举足轻重的地位并保持着优质且质量稳定的佳绩，使公司能够持续发展并维持长期客户关系。

表2：已签订的重大销售合同的履行情况（单位：万元）

合同标的	对方当事人	合同总金额	合计已履行金额	本报告期履行金额	是否正常履行	合同未正常履行的说明
氢氧化锂产品	SK Innovation Co., Ltd.		300,093.70	256,078.08	是	
氢氧化锂产品	EcoPro BM Co., Ltd.			否	尚未开始履行	氢氧化锂产品
氢氧化锂产品	LG Chem, Ltd.			否	尚未开始履行	氢氧化锂产品
氢氧化锂产品	Northvolt ETT AB	18,098.25	17,555.42	是		氢氧化锂产品
碳酸锂产品	中创新航科技股份有限公司			125,736.55	是	
碳酸锂产品	深圳市德方纳米科技股份有限公司			285,804.59	是	
氢氧化锂产品	LG Chem, Ltd					报告期内合同生效时间未到

资料来源：公司年报，民生证券研究院

发布《未来五年(2023-2027年)战略规划》，远期产能达30万吨，公司战略雄心凸显。2023-2027年总体战略目标：未来五年，公司在充分发挥现有锂资源及加工产业的产能和优势基础上，继续开拓上游优质锂资源，扩大锂化工产品加工产能，拓展下游产业链合作与衍生机遇，提高公司相关领域市场占有率，以电动汽车和储能应用为导向，全产业链渗透，并积极联动上下游，实现减污降碳协同增效，助力应对气候变化的同时力争成为具备高附加值的科技型企业。具体战略措施：

(1) 公司未来将继续夯实上游锂资源布局，持开放合作的态度继续关注全球范围内优质的锂资源项目；(2) 稳步落实公司锂产品扩产计划，力争到2027年达到30万吨左右碳酸锂当量的锂化工产品产能，进一步发挥产业链协同效应。(3) 公司将高度关注产业链上下游的机会，持续优化公司投资组合，完善产业链布局，下游产业链方面，公司将继续战略布局新能源价值链上的新能源材料及包括固态电池在内的下一代电池技术厂家，并与之开展更深入的合作关系，例如在前驱体生产、电池回收等业务中进行合作，关注电动汽车和储能应用领域的投资机会。(4) 继续扩大公司全球业务布局，拓展全球客户群；(5) 加强研发能力，增强锂电池价值链的核心技术储备，公司将继续坚持向“技术转型”的发展方向；(6) 优化治理体系，推进可持续发展，不断加强上市公司高质量发展。

5 盈利预测与投资建议

公司锂盐产能将在未来显著扩张,同时冶炼产能扩张并行,公司坐拥全球最优的锂资源,一体化下成本优势明显,在产能释放的情况下,业绩有望维持高位。我们假设 2023-2025 年碳酸锂吨含税价为 25、22、20 万元,预计公司 2023-2025 年归母净利润为 179.2、164.1、188.1 亿元,对应 3 月 31 日收盘价的 PE 为 7、8、7,维持“推荐”评级。

6 风险提示

1) 需求不及预期。公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

2) 锂价大幅下跌。公司盈利大部分来自于锂盐价格的高位，如果锂价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

3) 自身项目不及预期。公司在建项目较多，如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,449	38,459	31,798	37,754
营业成本	6,017	9,396	6,009	7,620
营业税金及附加	290	269	223	264
销售费用	29	89	73	87
管理费用	377	385	318	378
研发费用	27	92	76	91
EBIT	33,641	28,264	25,128	29,349
财务费用	675	221	-13	-210
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	7,846	4,890	4,326	4,146
营业利润	39,911	32,933	29,467	33,705
营业外收支	-10	-19	1	1
利润总额	39,901	32,914	29,468	33,705
所得税	8,793	7,048	6,310	7,217
净利润	31,108	25,866	23,158	26,488
归属于母公司净利润	24,125	17,921	16,411	18,812
EBITDA	34,296	29,008	26,023	30,411

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,461	31,944	48,385	67,180
应收账款及票据	7,893	6,925	5,725	6,798
预付款项	78	91	58	74
存货	2,144	3,314	2,119	2,688
其他流动资产	3,414	6,004	5,092	5,907
流动资产合计	25,990	48,277	61,379	82,647
长期股权投资	25,582	30,472	34,798	38,944
固定资产	8,133	10,277	12,560	15,027
无形资产	3,579	3,574	3,564	3,553
非流动资产合计	44,857	51,857	58,732	65,711
资产合计	70,846	100,135	120,112	148,358
短期借款	99	99	99	99
应付账款及票据	2,711	4,073	2,605	3,303
其他流动负债	4,745	6,811	5,098	6,157
流动负债合计	7,555	10,983	7,802	9,560
长期借款	8,263	8,263	8,263	8,263
其他长期负债	1,960	1,954	1,954	1,954
非流动负债合计	10,224	10,217	10,217	10,217
负债合计	17,779	21,201	18,019	19,777
股本	1,641	1,641	1,641	1,641
少数股东权益	4,574	12,519	19,267	26,943
股东权益合计	53,068	78,934	102,092	128,581
负债和股东权益合计	70,846	100,135	120,112	148,358

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	427.82	-4.92	-17.32	18.73
EBIT 增长率	704.46	-15.98	-11.09	16.80
净利润增长率	1060.47	-25.72	-8.43	14.63
盈利能力 (%)				
毛利率	85.12	75.57	81.10	79.82
净利润率	59.64	46.60	51.61	49.83
总资产收益率 ROA	34.05	17.90	13.66	12.68
净资产收益率 ROE	49.75	26.98	19.81	18.51
偿债能力				
流动比率	3.44	4.40	7.87	8.65
速动比率	3.05	4.02	7.49	8.28
现金比率	1.65	2.91	6.20	7.03
资产负债率 (%)	25.09	21.17	15.00	13.33
经营效率				
应收账款周转天数	66.57	47.94	47.94	47.94
存货周转天数	130.05	128.73	128.73	128.73
总资产周转率	0.70	0.45	0.29	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	14.70	10.92	10.00	11.46
每股净资产	29.55	40.47	50.47	61.93
每股经营现金流	12.37	13.85	12.39	14.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	5	7	8	7
PB	2.6	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.50	3.47	3.23	2.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	31,108	25,866	23,158	26,488
折旧和摊销	655	745	895	1,062
营运资金变动	-4,668	623	232	-714
经营活动现金流	20,298	22,733	20,329	23,060
资本开支	-1,716	-2,810	-3,373	-3,824
投资	-823	0	0	0
投资活动现金流	744	-2,810	-3,373	-3,824
股权募资	11,284	0	0	0
债务募资	-12,542	0	-74	0
筹资活动现金流	-10,571	-441	-515	-441
现金净流量	10,524	19,483	16,441	18,796

插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 404.49 亿元.....	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 241.25 亿元.....	3
图 3: 2022Q4, 公司实现营收 158.03 亿元.....	3
图 4: 2022Q4, 公司实现归母净利润 81.43 亿元.....	3
图 5: 财务费用减少带动期间费用率快速下降.....	4
图 6: 2022 年公司费用率保持低位.....	4
图 7: 2022 年底公司资产负债率降至 25.09%.....	5
图 8: 2022 年公司经营活动现金流净额快速提升.....	5
图 9: 2022 年锂产品营收贡献约 100%.....	6
图 10: 2022 年锂产品毛利贡献约 100%.....	6
图 11: 2022 年公司锂产品毛利率进一步提升.....	6
图 12: 2022 年锂价保持高位.....	7
图 13: 2022 年公司锂盐平均售价 43.05 万元/吨.....	7
图 14: Greenbushes 产销量情况.....	8
图 15: Greenbushes 现金成本情况 (美元/吨).....	8
图 16: 2022 年 SQM 收入和毛利快速上涨 (百万美元).....	8
图 17: 2022 年 SQM 业绩远超往年全年 (百万美元).....	8
图 18: 2022 年 SQM 锂产品量价齐升.....	9
图 19: 2022 年 SQM 锂业务业绩持续走高(百万美元).....	9
图 20: 主要子公司及参股公司净利润 (万元).....	9
图 21: 公司的全球锂资源与冶炼产能布局.....	11
图 22: 公司的全球重要锂资源分布概况.....	12
图 23: Greenbushes 未来扩产情况.....	12
图 24: TLK 未来冶炼产能扩产规划.....	12
图 25: 公司是全球最大锂矿供应商.....	13
图 26: 公司全球锂盐产能情况.....	14

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司产品产销及库存量.....	7
表 2: 已签订的重大销售合同的履行情况 (单位: 万元).....	15
公司财务报表数据预测汇总.....	18

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026