

天齐锂业(002466)

报告日期: 2023年04月01日

## 业绩符合预期, 锂化工产能 2027 年规划达 30 万吨

### ——天齐锂业 2022 年业绩点评

#### 投资要点

- 天齐锂业发布 2022 年业绩: 全年实现营业收入 404.5 亿元, 同增 427.8%, 归母净利 241.2 亿元, 同增 1060.5%, 扣非归母净利 230.6 亿元, 同增 1628.9%。其中 Q4 实现营业收入 158.03 亿元, 同增/环增分别 316.9%/+52.7%, 归母净利 81.43 亿元, 同比/环比分别+425.7%/+44.0%。**
- 锂盐产品量增价涨, 泰利森产量达历史新高**  
**量:** 2022 年泰利森锂精矿产量 135 万吨, 同比增加 41.4%, 公司锂精矿销量 75.9 万吨, 同比增加 37.7%, 库存量 29.6 万吨, 同比增加 51.1%。锂盐生产量 4.73 万吨, 同比增长 8.2%, 销量 5.81 万吨, 同比增长 21.8%。库存量 2929 吨, 同比增长 150.8%。**价:** 公司 2022 年锂盐平均销售均价为 43.1 万元/吨, 锂精矿销售均价 2.0 万元/吨。**本:** 公司 2022 年锂盐平均生产成本为 6.1 万元/吨, 锂精矿平均生产成本 3264 元/吨。锂盐毛利率 85.85%, 同比增加 23.96%, 锂精矿毛利率 83.95%, 同比增长 21.85%。
- 投资 SQM 迎来收获期, 未来有望持续贡献业绩增量**  
 公司持有智利 SQM22.16% 的股份, 是其第二大股东, 公司在本报告期确认的对 SQM 的投资收益为 56.41 亿元。2022 年度 SQM 锂产品销量约 15.68 万吨, 同比增长 55.09%。SQM 公司作为全球最大的锂化合物供应商, 2025 年锂盐产能规划达 26.5 万吨。未来 SQM 有望给公司带来持续的投资收益和稳定的分红。
- 与上下游的头部企业建立多种形式的战略合作伙伴关系, 充分把握最新机遇**  
**上游资源方面,** 公司将继续寻求合作伙伴, 以扩大对高质量锂矿资源的布局, 持续推动战略合作, **下游产业链方面,** 公司持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, 且在前驱体生产、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。
- 未来展望:**  
**资源端:** 公司四大锂资源项目格林布什, 阿塔卡马, 雅江拉措, 扎布耶总资源量合计 6079.2 万吨 LCE, 权益资源量达 1442 万吨 LCE。此外, 若公司收购 ESS 事项于今年 4 月 20 日被 ESS 股东大会批准通过, 届时公司将有更多资源开发路径。  
**精矿产能:** 格林布什目前锂精矿建成产能为 162 万吨/年, 2025 年至化学级 3 号加工厂投入运营后, 规划产能将超过 210 万吨/年。未来中期, 格林布什还计划将建设化学级 4 号加工厂, 泰利森远期产能规划将达到 266 万吨/年。  
**锂盐产能:** 公司目前现有锂化工产品铭牌产能 6.88 万吨/年, 四川遂宁安居 2 万吨电池级碳酸锂预计 2023 年下半年竣工调试, 已宣布的规划锂化工产品产能超过 11 万吨, 未来五年战略规划年产能达 30 万吨。
- 盈利预测与估值**  
 我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 437.2、361.9、363.5 亿元, 分别同比+8.1%、-17.2%、+0.45%; 归母净利润分别为 226.2、202.6、211.3 亿元, 分别同比-6.2%、-10.5%、+4.3%, EPS 分别为 13.8/12.3/12.9 元/股, 对应的 PE 分别为 5.5/6.1/5.9 倍。根据此前深度报告, 维持公司 2023 年 8 倍估值, 对应目标价 110.3 元, 给予买入评级。
- 风险提示**  
 全球锂资源供给超预期释放。下游需求不及预期。产能释放不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

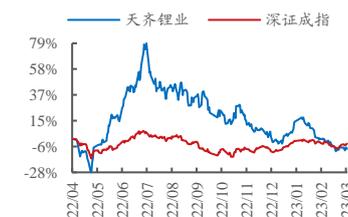
分析师: 施毅  
 执业证书号: S1230522100002  
 shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 王南清  
 wangnanqing@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 75.52
总市值(百万元)	123,945.05
总股本(百万股)	1,641.22

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《拥有核心资产的全球锂业巨头》 2023.03.18
- 2 《天齐锂业: 扩产乘风资源价格重估, 锂资源巨头王者归来》 2022.01.29

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40,449	43,718	36,190	36,352
(+/-) (%)	427.82%	8.08%	-17.22%	0.45%
归母净利润	24,125	22,623	20,258	21,134
(+/-) (%)	1060.47%	-6.22%	-10.46%	4.32%
每股收益(元)	14.70	13.78	12.34	12.88
P/E	5.14	5.48	6.12	5.86

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	25,990	55,542	77,707	102,628
现金	12,461	44,808	70,704	92,437
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7,893	6,874	5,159	6,464
其它应收款	81	162	39	163
预付账款	78	92	73	71
存货	2,144	2,968	1,094	2,854
其他	3,333	638	638	638
<b>非流动资产</b>	44,857	45,455	46,027	46,577
金额资产类	1,953	1,953	1,953	1,953
长期投资	25,582	26,582	27,582	28,582
固定资产	8,133	8,344	8,383	8,283
无形资产	3,579	3,699	3,819	3,939
在建工程	3,669	2,935	2,348	1,878
其他	1,941	1,941	1,941	1,941
<b>资产总计</b>	70,846	100,997	123,734	149,204
<b>流动负债</b>	7,555	9,671	8,086	8,140
短期借款	99	289	389	489
应付款项	2,711	3,496	2,540	2,255
预收账款	0	0	0	0
其他	4,745	5,886	5,157	5,395
<b>非流动负债</b>	10,224	9,254	8,254	7,254
长期借款	8,263	7,263	6,263	5,263
其他	1,960	1,990	1,990	1,990
<b>负债合计</b>	17,779	18,925	16,339	15,393
少数股东权益	4,574	10,954	16,019	21,302
归属母公司股东权益	48,494	71,118	91,375	112,509
<b>负债和股东权益</b>	70,846	100,997	123,734	149,204

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	20,298	26,703	20,570	15,457
净利润	31,108	29,004	25,322	26,417
折旧摊销	655	672	698	720
财务费用	722	406	364	319
投资损失	(7,846)	(7,506)	(7,455)	(8,361)
营运资金变动	(4,668)	4,321	1,835	(3,443)
其它	326	(195)	(195)	(195)
<b>投资活动现金流</b>	744	6,431	6,380	7,286
资本支出	(1,716)	(275)	(275)	(275)
长期投资	(2,990)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他	5,450	7,706	7,655	8,561
<b>筹资活动现金流</b>	(10,571)	(786)	(1,054)	(1,009)
短期借款	(2,076)	190	100	100
长期借款	(2,365)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他	(6,130)	24	(154)	(109)
<b>现金净增加额</b>	10,524	32,347	25,896	21,733

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	40,449	43,718	36,190	36,352
营业成本	6,017	13,146	10,447	10,154
营业税金及附加	290	262	217	218
营业费用	29	31	25	25
管理费用	377	393	326	327
研发费用	27	31	25	25
财务费用	675	406	364	319
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	(901)	200	200	200
投资净收益	7,846	7,506	7,455	8,361
其他经营收益	32	35	29	29
<b>营业利润</b>	39,911	37,190	32,469	33,873
营业外收支	(10)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	39,901	37,185	32,464	33,868
所得税	8,793	8,181	7,142	7,451
<b>净利润</b>	31,108	29,004	25,322	26,417
少数股东损益	6,984	6,381	5,064	5,283
<b>归属母公司净利润</b>	24,125	22,623	20,258	21,134
<b>EBITDA</b>	34,296	30,562	25,877	26,351
<b>EPS (最新摊薄)</b>	14.70	13.78	12.34	12.88

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	427.82%	8.08%	-17.22%	0.45%
营业利润	900.50%	-6.82%	-12.69%	4.32%
归属母公司净利润	1060.47%	-6.22%	-10.46%	4.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	85.12%	69.93%	71.13%	72.07%
净利率	59.64%	51.75%	55.98%	58.14%
ROE	49.75%	31.81%	22.17%	18.78%
ROIC	42.46%	25.91%	17.16%	14.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.09%	18.74%	13.21%	10.32%
净负债比率	33.50%	23.06%	15.21%	11.50%
流动比率	3.44	5.74	9.61	12.61
速动比率	3.05	5.36	9.39	12.17
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.51	0.32	0.27
应收账款周转率	10.08	8.00	12.00	12.00
应付账款周转率	3.50	4.50	3.60	4.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	14.70	13.78	12.34	12.88
每股经营现金	12.37	16.27	12.53	9.42
每股净资产	29.55	43.33	55.68	68.55
<b>估值比率</b>				
P/E	5.14	5.48	6.12	5.86
P/B	2.56	1.74	1.36	1.10
EV/EBITDA	3.67	2.85	2.33	1.43

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>