

天齐锂业(002466.SZ)

一季度量价持续高增势，远期目标彰显龙头实力

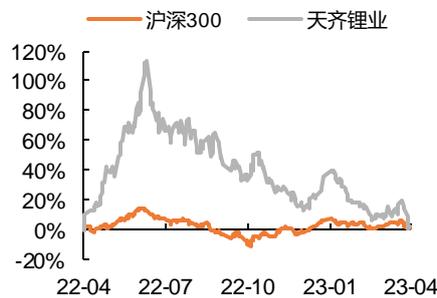
推荐（维持）

现价：71.26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)	1,124
流通A股市值(亿元)	1,051
每股净资产(元)	32.28
资产负债率(%)	25.73

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
chenxiaoyao397@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2023年一季度报，Q1实现营收114.49亿元，yoy+117.77%；实现归母净利润48.75亿元，yoy+46.49%；归母扣非净利润48.36亿元，yoy+70.67%。

平安观点：

■ **矿冶量价齐升，业绩持续高增。**23Q1公司产品量价维持高增势，销售毛利率和净利率分别高达89.80%和73.84%。价格方面，23Q1公司锂化合物及衍生品和锂矿的销售均价较上年同期分别增加40.47%和245.09%，2023年开始，格林布什锂精矿售价调整周期从半年度改成季度，锂盐价格则根据市场价定期调整包销协议价，22Q4锂盐和锂精矿市场价高涨带动公司一季度相关产品售价提升。产量方面，公司澳大利亚奎纳纳一期年产2.4万吨氢氧化锂项目产量稳步提升，目前TLK正在将相关氢氧化锂产品样品分发给现有和潜在承购方进行客户认证；遂宁安居新建的2万吨碳酸锂项目有望在23年下半年完工投产，提供新的增量。远期规划上，力争到2027年达到30万吨左右碳酸锂当量的产能目标不变。

■ **SQM业绩同比大幅增长，公司投资收益再增厚。**报告期内，公司获对联营企业和合营企业的投资收益超14亿元，yoy+183%，主要系SQM在23Q1业绩预期高增。此外，智利总统近日宣布的“国家锂战略”短期对公司影响较小：其一，公司目前加工锂化合物原料全部来自于格林布什锂精矿，100%自给自足；其二，该政策尚处于初期阶段、还需国会审议通过，尚未有定论，SQM正在与Corfo签订的合同框架内对智利锂国有化政策进行分析，公司也将持续关注政策推进情况。

■ **期间费用率再降，降本增效成果显著。**23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.07%/0.98%/0.07%/-0.71%（2022年同期各项费用率分别为0.11%/2.61%/0.11%/4.63%），整体呈逐年下行态势，降本增效效果显著。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7663	40449	40685	35047	37723
YOY(%)	136.6	427.8	0.6	-13.9	7.6
归母净利润(百万元)	2079	24125	23238	19982	21284
YOY(%)	213.4	1,060.5	-3.7	-14.0	6.5
毛利率(%)	62.0	85.1	82.5	79.6	78.4
净利率(%)	27.1	59.6	57.1	57.0	56.4
ROE(%)	16.3	49.7	32.4	21.8	18.8
EPS(摊薄/元)	1.27	14.70	14.16	12.18	12.97
P/E(倍)	56.3	4.8	5.0	5.9	5.5
P/B(倍)	9.2	2.4	1.6	1.3	1.0

- **关于控股子公司 TLEA 拟收购 ESS-100%股权交易终止事件对公司业绩暂无实质影响。**ESS 拥有的 Pioneer Dome 锂矿和 Juglah Dome、Golden Ridge 金矿均处于前期勘探测试阶段，锂矿从勘探到最终投产需 5-8 年左右，因此以上均属于长期远景项目，短期较难产出收益；此外，根据《计划实施协议》的相关约定，任何一方都不会因前述事项导致交易终止而支付分手费，因此本次交易的终止不会对公司本年度的财务状况及经营成果产生重大不利影响。
- **投资建议：**2023 年一季度公司业绩维持高增，产品售价抬升，新增产能有序释放，期间费用率持续下行；二季度终端旺季将迎，锂价已出现回升态势，锂行业估值有望迎来修复，看好公司作为行业龙头的价值回调机会。结合公司一季报业绩表现，上调公司产品销售单价，调增公司 2023-2025 年归母净利润分别至 232/200/213 亿元（原值分别为 221/191/213 亿元），2023 年 4 月 29 日股价对应 PE 分别为 5.0 倍、5.9 倍、5.5 倍，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	55593	78941	105563
现金	12461	33032	56257	78911
应收票据及应收账款	10489	16720	17283	20670
预付账款	81	1115	960	1033
其他应收款	78	669	576	620
存货	2144	2619	2626	2994
其他流动资产	738	1438	1239	1334
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	100419	123926	150882
流动负债	7555	9841	9712	10882
短期借款	99	534	534	478
应付票据及应付账款	2711	3190	3199	3647
其他流动负债	4745	6117	5979	6758
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	18304	16833	17185
少数股东权益	4574	10383	15379	20699
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23297	23297	23297	23297
留存收益	23556	46794	66776	88060
归属母公司股东权益	48494	71732	91714	112998
负债和股东权益	70846	100419	123926	150882

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	20355	23503	22595
净利润	31108	29047	24978	26604
折旧摊销	641	2096	2351	2675
财务费用	675	626	511	424
投资损失	-7846	-6097	-5435	-5599
营运资金变动	-4668	-7181	-253	-2740
其他经营现金流	373	1864	1351	1231
投资活动现金流	744	2168	1575	1358
资本支出	1449	2805	2509	2510
长期投资	-823	0	0	0
其他投资现金流	118	-637	-934	-1152
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	19819	23225	22655

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	40685	35047	37723
营业成本	6017	7114	7133	8133
税金及附加	290	285	245	264
销售费用	29	28	25	26
管理费用	377	366	315	340
研发费用	27	24	18	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	-11	-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	6097	5435	5599
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	39911	37746	32045	34131
营业外收入	3	23	23	23
营业外支出	14	45	45	45
利润总额	39901	37724	32023	34108
所得税	8793	8676	7045	7504
净利润	31108	29047	24978	26604
少数股东损益	6984	5809	4996	5321
归属母公司净利润	24125	23238	19982	21284
EBITDA	41167	40446	34885	37207
EPS (元)	14.70	14.16	12.18	12.97

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	427.8	0.6	-13.9	7.6
营业利润(%)	900.5	-5.4	-15.1	6.5
归属于母公司净利润(%)	1060.5	-3.7	-14.0	6.5
获利能力				
毛利率(%)	85.1	82.5	79.6	78.4
净利率(%)	59.6	57.1	57.0	56.4
ROE(%)	49.7	32.4	21.8	18.8
ROIC(%)	105.5	50.5	34.2	37.2
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	18.2	13.6	11.4
净负债比率(%)	-7.2	-31.3	-47.0	-55.2
流动比率	3.4	5.6	8.1	9.7
速动比率	3.0	5.2	7.7	9.2
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	14.16	12.18	12.97
每股经营现金流(最新摊薄)	12.33	12.40	14.32	13.77
每股净资产(最新摊薄)	29.55	43.71	55.88	68.85
估值比率				
P/E	4.8	5.0	5.9	5.5
P/B	2.4	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.4	3.0	2.8	2.2

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。

免责声明：

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层