

天齐锂业(002466)

报告日期: 2023年05月06日

业绩同比大增, 成本优势明显

——天齐锂业 2023 年一季度业绩点评

投资要点

- 天齐锂业发布 2023 年 Q1 业绩: 公司 23Q1 营业收入 114.49 亿元, 同比 +117.77%, 环比-27.55%; 归母净利润 48.75 亿元, 同比+46.49%, 环比-40.13%; 扣非归母净利润 48.36, 同比+70.67%, 环比-40.58%。**
- 产品售价同比上涨带动营收大幅上涨**
 根据公司披露, 23Q1 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%。根据澳矿商 IGO 披露, 格林布什 23 年 Q1 锂精矿产量达 35.6 万吨, 环比下降 6%。23Q1 销售价格 5783 美元/吨 FOB, 23Q2 指引价格为 5444 美元/吨 FOB。此外 IGO 披露, 23 财年格林布什的产量处于指引上端约 145 万吨。
- 精矿百分之百自给以及极低的生产成本打造公司高毛利**
23Q1 公司毛利率达 90%, 远超国内其他锂业公司。 得益于公司精矿百分之百自给, 且 IGO 披露 Q1 格林布什锂精矿生产成本仅为 292 澳元/吨, 极低的生产成本可以帮助公司度过行业“寒冬”, 无惧锂价波动。
- 投资 SQM 未来有望持续贡献业绩增量, 智利国有化对公司影响有限**
 公司持有智利 SQM22.16%的股份, 是其第二大股东, 公司披露根据彭博社预测, 23Q1 公司确认的投资收益较上年大幅增长。目前海外锂价仍居高位, SQM 产能已达 18 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。智利总统目前明确强调 SQM 已有的配额合同依然生效, 同时 SQM 作为全球最大的锂化合物供应商, 为当地贡献较大的税收, 且智利政府在生产工艺等方面仍需寻求 SQM 合作, SQM 未来在配额到期后仍有筹码进行谈判, 我们建议持续关注后续国有化进展与细则。
- 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。
- 盈利预测与估值**
 我们维持此前盈利预测, 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 5.2/5.9/5.6 倍。根据此前年报点评报告, 维持公司 2023 年 8 倍估值, 对应目标价 110.3 元, 维持买入评级。
- 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)

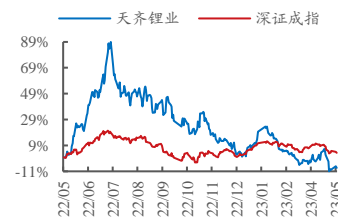
分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 王南清
 wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 72.16
总市值(百万元)	118,430.55
总股本(百万股)	1,641.22

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 锂化工产能 2027 年规划达 30 万吨》
2023.04.03
- 2 《拥有核心资产的全球锂业巨头》 2023.03.18
- 3 《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	4.91	5.23	5.85	5.60

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	70,846	100,997	123,734	149,204
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	70,846	100,997	123,734	149,204

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	10,524	32,347	25,896	21,733

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	39,911	37,190	32,469	33,873
营业外收支	(10)	(5)	(5)	(5)
利润总额	39,901	37,185	32,464	33,868
所得税	8,793	8,181	7,142	7,451
净利润	31,108	29,004	25,322	26,417
少数股东损益	6,984	6,381	5,064	5,283
归属母公司净利润	24,125	22,623	20,258	21,134
EBITDA	34,296	30,562	25,877	26,351
EPS (最新摊薄)	14.70	13.78	12.34	12.88

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	4.91	5.23	5.85	5.60
P/B	2.44	1.67	1.30	1.05
EV/EBITDA	3.67	2.67	2.12	1.22

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>