

天齐锂业 (002466.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

锂业龙头成本优势显著,产能持续扩张

事件

公司8月30日发布2023年半年报,1H23实现营收248.23亿元,同增73.64%;实现归母净利润64.52亿元,同降37.52%;实现扣非归母净利润64.1亿元,同降30.93%。2Q23实现营收133.75亿元,环增16.82%;实现归母净利润15.77亿元,环降67.65%;实现扣非归母净利润15.74亿元,环降67.45%。

评论

锂精矿价格高增,锂盐成本优势显著。上半年泰利森锂精矿产量75万吨,销售给雅保38.65万吨,公司实现锂精矿营收160.35亿元,同增259%,毛利率同增14.73pcts。受需求下滑与产业链去库影响,Q2电池级碳酸锂均价25.46万元/吨,环降36.8%;氢氧化锂均价26.34万元/吨,环降40.47%。上半年公司锂盐实现营收87.84亿元,同降11%,毛利率同降8.9pcts,但成本优势下仍保持78.64%的高毛利率。此外,22上半年公司因被动稀释所持SES股权产生一定的投资收益,23上半年投资收益同比减少12亿元。**资源龙头储备丰厚,泰利森三四期规划至266万吨/年。**目前泰利森锂精矿产能162万吨/年,随着CGP3的逐步落地,25年产能规划至214万吨/年,四期扩产项目预计25年开工,27年投产至266万吨/年。23年5月,公司子公司盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业(持股20%股权),有望推动雅江措拉锂矿项目建设,为公司提供双重资源保障。

锂盐产能持续扩张巩固龙头地位。公司目前锂盐产能6.88万吨/年,产能规划扩至14万吨,目前正建设四川安居2万吨电池级碳酸锂项目,预计23年下半年完工并进入调试环节;奎纳纳一期2.4万吨电池级氢氧化锂正处在产能爬坡和外部验证的关键时期,二期2.4万吨进入前期准备阶段;上半年启动在张家港年产3万吨电池级氢氧化锂项目,总投资不超过20亿人民币,建设周期两年。另外公司向广期所申请碳酸锂指定交割厂库的资质已通过,将进一步增强公司的抗风险能力和市场竞争力,提高公司的盈利水平。

盈利预测、估值与评级

根据上半年业绩与锂价走势,分别下调公司23-24年归母净利润39%、44%,预计公司23-25年归母净利润分别为150.18亿元、144.12亿元、140.91亿元,EPS分别为9.15元、8.78元、8.59元,PE分别为9.5倍、9.9倍、10.1倍,维持“买入”评级。

风险提示

锂盐价格后期走势不确定性加大;锂盐需求增速不及预期等。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

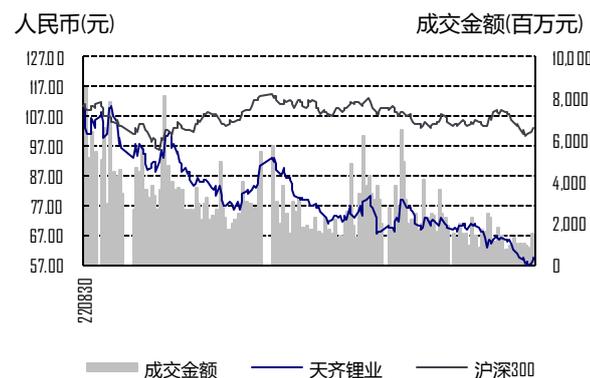
分析师:宋洋(执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):59.39元

相关报告:

- 《天齐锂业公司点评:拟收购澳洲ESS,锂资源布局再下一城》,2023.1.10
- 《期待Q4业绩再创新高-天齐锂业业绩点评》,2022.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,663	40,449	45,250	44,600	44,000
营业收入增长率	136.56%	427.82%	11.87%	-1.44%	-1.35%
归母净利润(百万元)	2,079	24,125	15,018	14,412	14,091
归母净利润增长率	-213.37%	1060.47%	-37.75%	-4.04%	-2.23%
	%				
摊薄每股收益(元)	1.407	14.699	9.151	8.781	8.586
每股经营性现金流净额	1.42	12.37	19.34	13.34	12.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.29%	49.75%	26.03%	21.72%	18.84%
P/E	76.03	5.37	9.50	9.90	10.12
P/B	12.39	2.67	2.47	2.15	1.91

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,239	7,663	40,449	45,250	44,600	44,000
增长率		136.6%	427.8%	11.9%	-1.4%	-1.3%
主营业务成本	-1,895	-2,914	-6,017	-7,113	-11,485	-14,100
%销售收入	58.5%	38.0%	14.9%	15.7%	25.8%	32.0%
毛利	1,344	4,749	34,432	38,138	33,115	29,900
%销售收入	41.5%	62.0%	85.1%	84.3%	74.2%	68.0%
营业税金及附加	-27	-71	-290	-325	-320	-316
%销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-21	-20	-29	-41	-40	-40
%销售收入	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-405	-454	-377	-638	-629	-620
%销售收入	12.5%	5.9%	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-24	-19	-27	-30	-29	-29
%销售收入	0.7%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	867	4,185	33,708	37,104	32,096	28,895
%销售收入	26.8%	54.6%	83.3%	82.0%	72.0%	65.7%
财务费用	-1,330	-1,731	-675	-767	-910	-1,061
%销售收入	41.0%	22.6%	1.7%	1.7%	2.0%	2.4%
资产减值损失	-51	-10	-100	-366	-367	-330
公允价值变动收益	-644	77	-901	0	0	0
投资收益	148	1,461	7,846	4,000	4,000	4,000
%税前利润	-14.0%	36.9%	19.7%	10.0%	11.5%	12.7%
营业利润	-1,022	3,989	39,911	40,026	34,875	31,559
营业利润率	n.a	52.1%	98.7%	88.5%	78.2%	71.7%
营业外收支	-32	-25	-10	0	0	0
税前利润	-1,054	3,964	39,901	40,026	34,875	31,559
利润率	n.a	51.7%	98.6%	88.5%	78.2%	71.7%
所得税	-73	-1,374	-8,793	-12,008	-10,462	-9,468
所得税率	n.a	34.7%	22.0%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	-1,127	2,590	31,108	28,018	24,412	22,091
少数股东损益	706	511	6,984	13,000	10,000	8,000
归属于母公司的净利润	-1,834	2,079	24,125	15,018	14,412	14,091
净利率	n.a	27.1%	59.6%	33.2%	32.3%	32.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,127	2,590	31,108	28,018	24,412	22,091
少数股东损益	706	511	6,984	13,000	10,000	8,000
非现金支出	395	474	755	1,072	1,163	1,235
非经营收益	2,006	795	-6,898	-3,408	-3,416	-3,419
营运资金变动	-577	-1,765	-4,668	6,065	-259	-163
经营活动现金净流	696	2,094	20,298	31,747	21,901	19,744
资本开支	-878	-1,009	-1,716	-1,321	-1,805	-1,805
投资	42	73	-823	0	0	0
其他	331	798	3,283	4,000	4,000	4,000
投资活动现金净流	-505	-138	744	2,679	2,195	2,195
股权募资	0	8,994	11,284	200	0	0
债权募资	-2,192	-8,190	-12,542	7,465	0	0
其他	-1,331	-1,936	-9,313	-6,599	-6,349	-6,218
筹资活动现金净流	-3,522	-1,132	-10,571	1,066	-6,349	-6,218
现金净流量	-3,360	784	10,524	35,492	17,747	15,722

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	994	1,987	12,461	47,880	65,574	81,257
应收款项	839	3,291	10,569	9,893	9,751	9,620
存货	851	872	2,144	1,590	2,541	3,119
其他流动资产	170	320	815	795	830	851
流动资产	2,854	6,470	25,990	60,158	78,695	94,846
%总资产	6.8%	14.7%	36.7%	57.1%	63.2%	67.1%
长期投资	23,587	23,287	27,535	27,235	26,935	26,635
固定资产	11,016	10,434	11,801	12,471	13,549	14,518
%总资产	26.2%	23.6%	16.7%	11.8%	10.9%	10.3%
无形资产	3,693	3,516	3,999	3,942	3,886	3,831
非流动资产	39,181	37,695	44,857	45,172	45,880	46,481
%总资产	93.2%	85.3%	63.3%	42.9%	36.8%	32.9%
资产总计	42,036	44,165	70,846	105,329	124,575	141,327
短期借款	23,694	9,813	173	7,638	7,638	7,638
应付款项	1,716	2,214	2,730	2,759	4,420	5,413
其他流动负债	1,402	1,733	4,651	9,310	8,308	7,657
流动负债	26,813	13,760	7,555	19,708	20,366	20,708
长期贷款	4,386	10,628	8,263	8,263	8,263	8,263
其他长期负债	3,404	1,625	1,960	2,079	2,020	1,975
负债	34,603	26,014	17,779	30,051	30,649	30,946
普通股股东权益	5,206	12,761	48,494	57,705	66,353	74,807
其中：股本	1,477	1,477	1,641	1,641	1,641	1,641
未分配利润	-2,717	-722	23,038	32,049	40,696	49,151
少数股东权益	2,226	5,390	4,574	17,574	27,574	35,574
负债股东权益合计	42,036	44,165	70,846	105,329	124,575	141,327

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-1.241	1.407	14.699	9.151	8.781	8.586
每股净资产	3.525	8.639	29.548	35.160	40.429	45.580
每股经营现金净流	0.471	1.418	12.367	19.344	13.344	12.030
每股股利	0.000	0.000	0.000	3.660	3.513	3.434
回报率						
净资产收益率	-35.22%	16.29%	49.75%	26.03%	21.72%	18.84%
总资产收益率	-4.36%	4.71%	34.05%	14.26%	11.57%	9.97%
投入资本收益率	2.41%	6.91%	41.82%	28.08%	20.21%	15.85%
增长率						
主营业务收入增长率	-33.08%	136.56%	427.82%	11.87%	-1.44%	-1.35%
EBIT增长率	-60.57%	382.68%	705.50%	10.07%	-13.50%	-9.97%
净利润增长率	-69.35%	-213.37%	1060.47%	-37.75%	-4.04%	-2.23%
总资产增长率	-9.79%	5.07%	60.41%	48.67%	18.27%	13.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.9	21.0	36.2	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	170.3	107.9	91.5	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	194.2	108.2	104.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	473.8	192.0	73.4	68.6	75.9	82.5
偿债能力						
净负债/股东权益	390.57%	101.64%	-7.58%	-42.48%	-52.88%	-59.21%
EBIT利息保障倍数	0.7	2.4	50.0	48.3	35.3	27.2
资产负债率	82.32%	58.90%	25.09%	28.53%	24.60%	21.90%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-30	买入	131.50	N/A
2	2022-01-26	买入	86.76	N/A
3	2022-04-30	买入	76.43	N/A
4	2022-07-15	买入	125.55	N/A
5	2022-10-28	买入	95.65	N/A
6	2023-01-10	买入	85.02	N/A

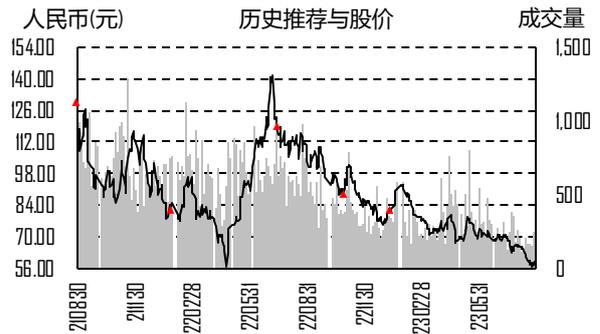
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806