

## 天齐锂业 (002466.SZ) 买入 (维持评级)

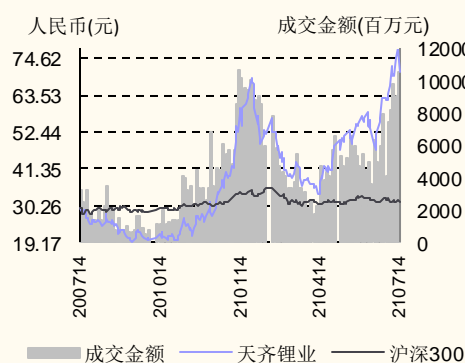
公司点评

市场价格 (人民币): 70.22 元

## Q2 业绩大超预期

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	14.77
已上市流通 A 股(亿股)	14.73
总市值(亿元)	1,037.22
年内股价最高最低(元)	77.60/19.17
沪深 300 指数	5083
深证成指	15056



## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,841	3,239	6,040	7,101	7,756
营业收入增长率	-22.48%	-33.08%	86.45%	17.57%	9.22%
归母净利润(百万元)	-5,983	-1,834	519	864	1,119
归母净利润增长率	-371.96%	-69.35%	N/A	66.37%	29.47%
摊薄每股收益(元)	-4.051	-1.241	0.352	0.585	0.757
每股经营性现金流净额	-5.60	0.40	2.01	1.88	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	-85.93%	-35.22%	9.41%	14.31%	16.67%
P/E	-7.45	-31.63	161.92	97.33	75.17
P/B	6.40	11.14	15.24	13.93	12.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 7 月 14 日晚发布业绩修正预报, 上半年预计实现归母净利润约 0.78 亿元-1.16 亿元, 实现 EPS 约 0.05-0.08 元, 修正后业绩扭亏为盈。

## 评论

- 二季度盈利超预期, 锂盐产品迎来量价齐升。**公司 Q1 归母净利润-2.48 亿元, 意味着 Q2 实现归母净利润 3.26-3.64 亿元, 盈利大超预期。IGO 交易已落地, 公司后续 H 股融资和 A 股再融资预期较强, 有望解决剩余债务问题。二季度公司持有的 SQM2.1% 的 B 类股领式期权业务产生的公允价值变动收益较预计增加, 同时锂行业维持紧平衡, Q2 电池级碳酸锂均价 8.8 万元/吨, 较 Q1 上涨约 20%, 公司的锂盐产品销量和售价均较预计增长, 预计下半年锂盐价格将持续走高。
- 资源为王背景下, 布局全球最优质锂矿资源。**公司控股全球最大矿石锂资源格林布什矿场的拥有者泰利森, 其锂精矿生产运营成本全球最低, 泰利森目前拥有锂精矿年产能 134 万吨, 规划年产能 194 万吨。公司参股全球最大的盐湖锂资源阿塔卡玛盐湖的拥有者 SQM25.87% 股权。公司以参股 20% 的西藏日喀则扎布耶盐湖和全资子公司盛合锂业拥有的四川雅江县措拉锂辉石矿作为锂资源储备。
- 奎纳纳项目氢氧化锂产能释放在即, 有望填补市场空缺。**公司锂盐产品生产加工主要依托四川射洪、江苏张家港和重庆铜梁生产基地, 合计产能 4.48 万吨。停滞的遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目也有望后续重启。同时, 正在澳大利亚奎纳纳建设两期 4.8 万吨电池级氢氧化锂项目, 一期 2.4 万吨预计 2021 年 Q3 投产, 2022 年 Q4 达产。考虑 IGO 入主后股权稀释和参股 SQM 对应的权益产能, 预计到 2023 年底公司锂盐权益总规划产能达 13.9 万吨。

## 盈利预测&amp;投资建议

- 预测 2021-2023 年公司归母净利润分别为 5.19 亿元、8.64 亿元、11.19 亿元, 实现 EPS 分别为 0.35 元、0.58 元、0.76 元。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 奎纳纳项目进度不及预期; 后续债务偿还不及预期; 高管减持风险; 人民币汇率波动风险; 商誉减值风险; 涉及诉讼风险; IGO 资金来源风险。

## 相关报告

- 《债务解决现曙光, 开启资源价格重估之路-天齐锂业公司深度》, 2021.6.30

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,244</b>	<b>4,841</b>	<b>3,239</b>	<b>6,040</b>	<b>7,101</b>	<b>7,756</b>
增长率		-22.5%	-33.1%	86.4%	17.6%	9.2%
主营业务成本	-2,023	-2,103	-1,895	-2,731	-3,221	-3,548
%销售收入	32.4%	43.4%	58.5%	45.2%	45.4%	45.7%
毛利	4,221	2,738	1,344	3,309	3,881	4,208
%销售收入	67.6%	56.6%	41.5%	54.8%	54.6%	54.3%
营业税金及附加	-209	-25	-27	-50	-59	-64
%销售收入	3.4%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-44	-44	-21	-38	-45	-49
%销售收入	0.7%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-369	-422	-405	-756	-888	-970
%销售收入	5.9%	8.7%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
研发费用	-49	-48	-24	-42	-50	-54
%销售收入	0.8%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	3,550	2,199	867	2,423	2,839	3,070
%销售收入	56.8%	45.4%	26.8%	40.1%	40.0%	39.6%
财务费用	-471	-2,028	-1,330	-1,430	-1,591	-1,673
%销售收入	7.5%	41.9%	41.0%	23.7%	22.4%	21.6%
资产减值损失	-14	5,310	51	-4	-4	-4
公允价值变动收益	-9	247	-644	100	150	200
投资收益	539	337	148	300	400	500
%税前利润	14.8%	-7.5%	-14.0%	20.1%	21.1%	22.7%
营业利润	3,586	-4,538	-1,022	1,393	1,799	2,098
营业利润率	57.4%	n.a	n.a	23.1%	25.3%	27.1%
营业外收支	48	58	-32	100	100	100
税前利润	3,634	-4,480	-1,054	1,493	1,899	2,198
利润率	58.2%	n.a	n.a	24.7%	26.7%	28.3%
所得税	-829	-1,002	-73	-224	-285	-330
所得税率	22.8%	n.a	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,804	-5,482	-1,127	1,269	1,614	1,869
少数股东损益	604	501	706	750	750	750
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,200</b>	<b>-5,983</b>	<b>-1,834</b>	<b>519</b>	<b>864</b>	<b>1,119</b>
净利率	35.2%	n.a	n.a	8.6%	12.2%	14.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,804	-5,482	-1,127	1,269	1,614	1,869
少数股东损益	604	501	706	750	750	750
非现金支出	275	-4,977	289	312	340	375
非经营收益	-137	1,394	2,006	14	18	183
营运资金变动	678	801	-577	1,370	802	226
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,620</b>	<b>-8,265</b>	<b>590</b>	<b>2,965</b>	<b>2,775</b>	<b>2,653</b>
资本开支	-3,425	-3,735	-878	-585	-649	-599
投资	-27,738	-14	42	-120	-70	-20
其他	1	387	331	300	400	500
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-31,162</b>	<b>-3,362</b>	<b>-505</b>	<b>-405</b>	<b>-319</b>	<b>-119</b>
股权募资	0	2,908	0	0	0	0
债权募资	25,399	2,883	-2,192	-700	-1,034	-842
其他	-1,830	-1,745	-1,360	-737	-1,015	-1,432
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>23,569</b>	<b>4,047</b>	<b>-3,551</b>	<b>-1,437</b>	<b>-2,049</b>	<b>-2,274</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-3,973</b>	<b>-7,581</b>	<b>-3,466</b>	<b>1,123</b>	<b>407</b>	<b>260</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,943	4,439	994	2,117	2,524	2,784
应收款项	1,217	949	839	1,331	1,507	1,603
存货	561	917	851	1,122	1,235	1,264
其他流动资产	147	138	170	187	192	195
流动资产	3,868	6,443	2,854	4,758	5,458	5,847
%总资产	8.7%	13.8%	6.8%	10.6%	11.8%	12.4%
长期投资	30,408	25,492	23,587	23,807	24,027	24,247
固定资产	6,379	10,522	11,016	11,347	11,701	11,972
%总资产	14.3%	22.6%	26.2%	25.3%	25.4%	25.5%
无形资产	3,470	3,536	3,693	3,749	3,805	3,860
非流动资产	40,766	40,154	39,181	40,017	40,647	41,192
%总资产	91.3%	86.2%	93.2%	89.4%	88.2%	87.6%
<b>资产总计</b>	<b>44,634</b>	<b>46,597</b>	<b>42,036</b>	<b>44,776</b>	<b>46,105</b>	<b>47,039</b>
短期借款	2,601	19,594	23,694	23,094	22,160	21,418
应付款项	1,241	1,796	1,716	2,921	3,444	3,644
其他流动负债	545	946	1,402	2,272	2,760	2,862
流动负债	4,387	22,337	26,813	28,288	28,364	27,924
长期贷款	25,326	12,255	4,386	4,286	4,186	4,086
其他长期负债	2,983	3,096	3,404	3,706	3,791	3,843
<b>负债</b>	<b>32,697</b>	<b>37,687</b>	<b>34,603</b>	<b>36,280</b>	<b>36,341</b>	<b>35,854</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>10,136</b>	<b>6,963</b>	<b>5,206</b>	<b>5,519</b>	<b>6,038</b>	<b>6,709</b>
其中：股本	1,142	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477
未分配利润	5,367	-874	-2,717	-2,406	-1,887	-1,216
少数股东权益	1,801	1,946	2,226	2,976	3,726	4,476
<b>负债股东权益合计</b>	<b>44,634</b>	<b>46,597</b>	<b>42,036</b>	<b>44,776</b>	<b>46,105</b>	<b>47,039</b>

**比率分析**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.926	-4.051	-1.241	0.352	0.585	0.757
每股净资产	8.875	4.714	3.525	3.737	4.087	4.542
每股经营现金净流	3.170	-5.595	0.400	2.008	1.879	1.796
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.141	0.234	0.303
<b>回报率</b>						
净资产收益率	21.71%	-85.93%	-35.22%	9.41%	14.31%	16.67%
总资产收益率	4.93%	-12.84%	-4.36%	1.16%	1.87%	2.38%
投入资本收益率	6.44%	6.20%	2.41%	5.28%	6.15%	6.56%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	14.16%	-22.48%	-33.08%	86.45%	17.57%	9.22%
EBIT 增长率	1.89%	-38.06%	-60.57%	179.43%	17.18%	8.15%
净利润增长率	2.57%	-371.96%	-69.35%	N/A	66.37%	29.47%
总资产增长率	150.19%	4.40%	-9.79%	6.52%	2.97%	2.03%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	26.4	35.1	32.9	30.0	27.0	25.0
存货周转天数	93.6	128.3	170.3	150.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	132.1	182.0	194.2	145.0	145.0	130.0
固定资产周转天数	98.2	315.5	473.8	262.1	233.4	226.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	237.06%	330.36%	390.57%	320.24%	263.88%	220.50%
EBIT 利息保障倍数	7.5	1.1	0.7	1.7	1.8	1.8
资产负债率	73.26%	80.88%	82.32%	81.03%	78.82%	76.22%

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
买入	0	2	2	4	8
增持	0	3	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.60	1.60	1.50	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-30	买入	62.00	88.00~88.00

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402