

公司研究

单季度归母净利润再创近两年半新高，资产负债率显著下滑至 60%

——天齐锂业（002466.SZ）2021 年三季度报点评

要点

事件：公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 38.73 亿元，同比增长 59.6%，实现归母净利润 5.3 亿元，同比扭亏为盈；其中，三季度公司实现营业收入 15.2 亿元，同比增长 177.7%，实现归母净利润 4.4 亿元，同比扭亏为盈。

点评：公司单季度归母净利润再创近两年半新高，主要系（1）公司锂化合物产品量价均较去年同期增长；（2）公司引入 IGO 战投后确认相关债务重组收益 6.73 亿元。（3）对 SQM 确认的投资收益大幅增长。

并购贷款以摊余成本计量使 Q3 的扣非归母净利润为负：根据相关准则，债务重组收益 6.73 亿元计入非经常性损益，而并购贷款重组后账面价值与还款金额之差的摊销进入财务费用（经常性损益），减少 Q3 归母净利润 5.28 亿元，导致公司 Q3 扣非归母净利润为-1.41 亿元，环比 Q2 下滑 179%。

下游电动车需求以及锂产品价格依旧维持高景气度：根据中汽协数据，2021 年 9 月份新能源汽车产量 35.3 万辆，环比增长 14.4%，产量渗透率达到 17.0%，为全年第二新高，仅次于 8 月 17.9% 渗透率。截至 2021 年 10 月 29 日，氢氧化锂价格 18.6 万元/吨，较年初上涨 279%；电池级碳酸锂价格 19.5 万元/吨，较年初上涨 287%，均为年内新高。

澳洲氢氧化锂工厂积极推进中，远期权益锂盐产能近 14 万吨/年：澳洲奎纳纳一期 2.4 万吨/年氢氧化锂项目正在积极推进，目前已完成公用工程、火法区的回转窑、酸化窑，湿法区的压榨工段、净化除杂和蒸发结晶、干燥等工艺段的负荷调试，已贯通全流程，公司力争实现在 2022 年底达到设计产能的最终目标，预计公司 2025 年权益锂盐产能为 13.9 万吨/年 LCE。

资产负债率大幅下降至 60%，港股 IPO 将继续优化公司资本结构：IGO 交易完成后，公司 Q3 资产负债率显著下降至 60.59%，为近两年最低水平。公司在 2021 年第三次股东大会上审议通过了发行 H 股并在香港联合交易所主板上市的议案，募集的资金将继续用于债务偿还以及产能扩张等事宜，将进一步优化公司资本结构。

盈利预测与评级：鉴于公司未来产品价格提升以及锂行业高景气度维持，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.50 元、1.09 元、1.72 元，分别上调 2%/0.9%/6.2%。对应 2021-2023PE 为 189 倍、87 倍、55 倍。鉴于公司全球行业龙头地位及资本结构的逐步改善，我们维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业供给侧产能过快释放；债务流动性风险；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险；海外运营风险；技术路径变化风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,841	3,239	6,015	7,535	10,244
营业收入增长率	-22.48%	-33.08%	85.68%	25.28%	35.94%
净利润（百万元）	-5,983	-1,834	736	1,605	2,538
净利润增长率	-371.96%	-	-	118.07%	58.17%
EPS（元）	-4.05	-1.24	0.50	1.09	1.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	-85.93%	-35.22%	12.38%	21.26%	25.17%
P/E	-	-	189	87	55
P/B	20.0	26.7	23.4	18.4	13.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-29

增持（维持）

当前价：94.26 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

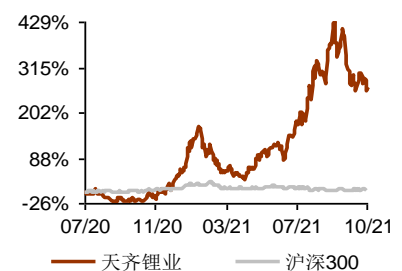
021-52523811

wangzh@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	14.77
总市值(亿元):	1392.31
一年最低/最高(元):	19.17/143.17
近 3 月换手率:	297.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.08	-11.59	371.51
绝对	-7.21	-9.57	376.06

资料来源：Wind

表 1: 天齐锂业单季度主要财务指标 (亿元, %)

单位: 亿元	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
主营业务收入	10.43	9.68	9.10	5.48	8.13	9.04	14.47	15.22
同比增长率	-30%	-28%	-27%	-55%	-22%	-7%	59%	178%
毛利	5.14	5.15	4.30	1.40	2.60	4.12	7.91	8.61
毛利率	49.29%	53.17%	47.25%	25.46%	31.94%	45.55%	54.66%	56.56%
销售费用	0.13	0.08	0.09	0.10	-0.07	0.04	0.05	0.02
财务费用	3.79	10.07	0.30	2.48	0.44	4.02	3.93	7.24
管理费用	2.10	0.92	0.64	0.77	1.72	0.90	1.02	1.20
研发费用	0.13	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.02	0.07
期间费用率	58.90%	114.96%	12.11%	62.20%	26.50%	55.46%	34.68%	56.08%
税前利润	-52.71	-3.67	2.37	-3.35	-5.90	-1.44	6.05	6.84
归属母公司净利润	-61.23	-5.00	-1.96	-4.07	-7.30	-2.48	3.34	4.44
净利率	-586.78%	-51.66%	-21.56%	-74.23%	-89.89%	-27.41%	23.06%	29.18%
同比增长率	-1298%	-550%	-339%	-	-	-	-	-
扣非净利润	-62.35	-6.47	-0.78	-2.49	-3.20	-1.59	1.78	-1.41
期末净资产	89	79	86	80	74	72	72	168
年化 ROE	-274.89%	-25.31%	-9.08%	-20.35%	-39.31%	-13.73%	18.62%	10.57%
存货/销售收入	21.97%	23.92%	25.12%	40.96%	26.18%	23.64%	13.73%	14.94%
带息负债	340.6	320.4	328.0	317.6	305.9	307.9	297.9	209.1
货币资金	44.4	12.5	18.7	12.9	9.9	11.9	7.0	12.2
资产负债率	80.88%	81.71%	80.59%	81.27%	82.32%	83.14%	82.66%	60.59%
存货金额	9.2	9.3	9.1	9.0	8.5	8.5	7.9	9.1
自由现金流	2.0	(3.4)	(1.4)	3.1	(1.0)	2.6	0.8	3.9
最新总股本 (亿股)	14.77	14.77	14.77	14.77	14.77	14.77	14.77	14.77
摊薄 EPS (元/股)	-4.145	-0.339	-0.133	-0.275	-0.495	-0.168	0.226	0.301

资料来源: Wind、光大证券研究所

风险提示

下游电动车等需求不及预期;行业供给侧资本开支加剧,全球产能过快释放,锂盐价格下跌;公司债务流动性风险;公司项目建设达产不及预期;安全环保风险;地缘政治因素以及海外公司运营风险;估值过高风险;技术路径变化的风险;宏观政策以及流动性调整的风险。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,841	3,239	6,015	7,535	10,244
营业成本	2,103	1,895	2,572	3,010	3,758
折旧和摊销	332	343	494	623	733
税金及附加	25	27	50	63	85
销售费用	44	21	38	48	65
管理费用	422	405	753	943	1,282
研发费用	48	24	45	56	77
财务费用	2,028	1,330	1,789	1,652	1,507
投资收益	337	148	564	651	748
营业利润	-4,538	-1,022	1,403	2,313	4,176
利润总额	-4,480	-1,054	1,213	2,533	4,196
所得税	1,002	73	277	578	958
净利润	-5,482	-1,127	936	1,955	3,238
少数股东损益	501	706	200	350	700
归属母公司净利润	-5,983	-1,834	736	1,605	2,538
EPS(按最新股本计)	-4.05	-1.24	0.50	1.09	1.72

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,355	696	1,167	2,217	3,739
净利润	-5,983	-1,834	736	1,605	2,538
折旧摊销	332	343	494	623	733
净营运资金增加	-1,201	-531	1,657	1,822	1,805
其他	9,207	2,719	-1,720	-1,833	-1,337
投资活动产生现金流	-3,362	-505	-1,154	-516	-395
净资本支出	-3,735	-878	-1,142	-1,142	-1,142
长期投资变化	5,255	1,650	0	0	0
其他资产变化	-4,882	-1,277	-12	626	748
融资活动现金流	4,030	-3,522	797	-1,244	-2,532
股本变化	335	0	0	0	0
债务净变化	3,665	-3,897	2,584	406	-1,027
无息负债变化	1,325	812	-509	-608	395
净现金流	3,039	-3,360	810	456	813

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	56.6%	41.5%	57.2%	60.1%	63.3%
EBITDA 率	163.2%	38.0%	46.6%	53.8%	55.9%
EBIT 率	156.3%	27.4%	38.4%	45.5%	48.7%
税前净利润率	-92.6%	-32.5%	20.2%	33.6%	41.0%
归母净利润率	-123.6%	-56.6%	12.2%	21.3%	24.8%
ROA	-11.8%	-2.7%	2.1%	4.2%	6.6%
ROE (摊薄)	-85.9%	-35.2%	12.4%	21.3%	25.2%
经营性 ROIC	62.4%	7.0%	10.1%	13.4%	17.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	81%	82%	81%	78%	73%
流动比率	0.29	0.11	0.28	0.36	0.53
速动比率	0.25	0.07	0.21	0.33	0.48
归母权益/有息债务	0.21	0.17	0.18	0.23	0.32
有形资产/有息债务	1.25	1.25	1.24	1.28	1.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	46,597	42,036	45,047	46,800	49,406
货币资金	4,439	994	1,805	2,261	3,073
交易性金融资产	48	0	0	0	0
应收账款	352	233	400	1,356	1,844
应收票据	0	444	824	754	1,024
其他应收款 (合计)	152	32	58	159	213
存货	917	851	1,155	599	749
其他流动资产	522	290	692	912	1,305
流动资产合计	6,443	2,854	4,948	6,161	8,359
其他权益工具	50	50	50	50	50
长期股权投资	25,153	23,465	23,503	23,503	23,503
固定资产	4,184	4,206	5,908	7,227	8,221
在建工程	6,338	6,811	5,782	4,936	4,302
无形资产	3,116	3,273	3,350	3,278	3,213
商誉	416	416	416	416	416
其他非流动资产	79	70	85	85	85
非流动资产合计	40,154	39,181	40,098	40,638	41,047
总负债	37,687	34,603	36,678	36,476	35,845
短期借款	3,191	2,737	13,478	14,613	13,015
应付账款	1,199	818	1,110	752	939
应付票据	573	206	279	30	38
预收账款	177	0	0	377	512
其他流动负债	-	344	344	344	344
流动负债合计	22,337	26,813	17,794	17,020	15,815
长期借款	12,255	4,386	15,886	16,457	17,028
应付债券	2,071	1,943	1,943	1,943	1,943
其他非流动负债	104	103	105	107	109
非流动负债合计	15,351	7,790	18,884	19,457	20,030
股东权益	8,909	7,433	8,368	10,323	13,561
股本	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477
公积金	7,149	7,157	7,231	7,391	7,508
未分配利润	-874	-2,717	-2,055	-611	1,811
归属母公司权益	6,963	5,206	5,942	7,547	10,085
少数股东权益	1,946	2,226	2,426	2,776	3,476

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.91%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%
管理费用率	8.71%	12.51%	12.51%	12.51%	12.51%
财务费用率	41.90%	41.04%	29.75%	21.92%	14.71%
研发费用率	1.00%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
所得税率	-22%	-7%	23%	23%	23%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.59	0.47	0.79	1.50	2.53
每股净资产	4.71	3.52	4.02	5.11	6.83
每股销售收入	3.28	2.19	4.07	5.10	6.94

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	-	-	189	87	55
PB	20.0	26.7	23.4	18.4	13.8
EV/EBITDA	18.8	122.1	54.6	38.1	27.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE