

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天齐锂业 (002466)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属新材料行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属新材料行业分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

天齐锂业: 资源王者, 认知兑现 (20211212)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

天齐锂业: 资源优势显现, Q4 业绩超预期

2022 年 1 月 27 日

事件: 公司发布 2021 年度业绩预告, 预计全年归母净利 18-24 亿元, 扣非归母净利 10.8-16 亿元, 分别同比增长 198%-231%、183%-224%; Q4 归母净利 12.70-18.70 亿元, 扣非归母净利 12.02-17.22 亿元, 分别环比增长 186%-321%、951%-1319%。

点评:

- **锂价上涨, 成本刚性, Q4 业绩超预期增长。**公司 2021 年 Q1-Q4 归母净利为-2.48、3.34、4.44、12.70-18.70 亿元, 分别环比增长 66%、235%、33%、186%-321%; 扣非净利为-1.59、1.78、-1.41、12.02-17.22 亿元, 分别环比增长 50%、212%、1、951%-1319%。公司全年业绩尤其 Q4 业绩超预期增长, 一是公司锂资源 100% 自给保证成本相对刚性, 锂价上涨业绩弹性大, 电碳价格由 2021 年初的 5.38 万元/吨上涨至年末 28.24 万元/吨, Q1-Q4 均价分别为 7.44、8.90、11.60、20.62 万元/吨, Q4 锂价大幅上涨 80% 使公司 Q4 业绩超预期; 二是 SQM 业绩同比大幅提升使公司对该联营公司的投资收益较 2020 年度有较大幅度增长; 三是公允价值变动收益大幅提升, 其中 (1) 银团并购贷款展期相关的债务重组收益确认 6.73 亿元, (2) 受 SQM 股票价格、Libor 利率波动等因素影响, 2021 年度 SQM 的 B 类股领式期权融资业务产生的公允价值变动收益与套期保值业务产生的投资收益约 4500 万元。
- **资源优势显现, 龙头王者归来。**公司资源保障能力处于行业领先地位, 泰利森的 Greenbush 锂辉石矿预计 2022 年 3 季度开始尾矿修复以增加 30 万吨的锂精矿产能, 第三期 60 万吨/年的锂精矿扩产计划提前至 2024 年完成; 参股公司 SQM 计划 2022 年新增 6 万吨碳酸锂、0.85 万吨氢氧化锂产能, 同时通过了 Mt Holland 的 5 万吨氢氧化锂项目, 预计 2024 年投产。公司在国内控制雅江锂辉石矿和参股扎布耶盐湖作为储备资源。公司现拥有锂盐年产能 4.48 万吨, 澳洲奎纳纳一期氢氧化锂产能 2.4 万吨预计 2022 年 3 月份完全投产。未来随着奎纳纳二期 2.4 万吨氢氧化锂产能以及四川遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目的逐步投产, 公司锂盐供应能力将进一步提升。
- **2022 年锂资源供需紧平衡, 锂价有望维持高位。**随着新能源汽车及储能行业的快速发展, 锂需求强劲增长, 锂资源的战略地位不断强化。根据我们的锂供需测算, 预计 2022 年锂资源供应增量约 17.7 万吨, 若假设全球新能源车产量增速为 50%, 则全年供需维持紧平衡状态, 预计 2022 年锂价中枢将会维持在现价以上, 锂业公司业绩有望大幅增长, 锂资源企业价值有望再重估。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 21.76、100.59 和 144.28 亿元, 分别同比增长 218.7%、362.2% 及 43.4%, 最新市值对应的 PE 分别为 58x、13x 和 9x。考虑下游新能源汽车及储能领域景气度持续以及公司持续扩张能力, 维持公司“买入”

评级。

➤ **风险因素：** 锂价下跌；公司扩产项目进度不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,841	3,239	7,159	26,046	35,366
增长率 YoY %	-22.5%	-33.1%	121.0%	263.8%	35.8%
归属母公司净利润(百万元)	-5,983	-1,834	2,176	10,059	14,428
增长率 YoY%	-372.0%	69.4%	218.7%	362.2%	43.4%
毛利率%	56.6%	41.5%	64.4%	80.8%	84.5%
净资产收益率ROE%	-85.9%	-35.2%	29.5%	57.7%	45.3%
EPS(摊薄)(元)	-5.24	-1.24	1.47	6.81	9.77
市盈率 P/E(倍)	—	—	58.15	12.58	8.77
市净率 P/B(倍)	4.95	11.14	17.14	7.26	3.97

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 1 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	6,443	2,854	15,777	29,336	46,070	
货币资金	4,439	994	12,606	20,154	34,255	
应收票据	0	444	980	3,566	4,843	
应收账款	352	233	514	1,871	2,541	
预付账款	14	11	15	29	32	
存货	917	851	1,143	2,248	2,464	
其他	722	322	519	1,468	1,936	
非流动资产	40,154	39,181	39,658	40,204	40,718	
长期股权投资	25,153	23,465	23,465	23,465	23,465	
固定资产(合	4,184	4,206	4,516	4,801	5,059	
无形资产	3,116	3,273	3,431	3,589	3,747	
其他	7,701	8,237	8,246	8,349	8,447	
资产总计	46,597	42,036	55,435	69,540	86,789	
流动负债	22,337	26,813	26,849	30,542	31,553	
短期借款	3,191	2,737	1,800	1,500	1,300	
应付票据	573	206	276	543	595	
应付账款	1,199	818	1,098	2,160	2,368	
其他	17,374	23,052	23,674	26,339	27,289	
非流动负债	15,351	7,790	18,290	15,290	12,290	
长期借款	12,255	4,386	14,886	11,886	8,886	
其他	3,096	3,404	3,404	3,404	3,404	
负债合计	37,687	34,603	45,139	45,833	43,843	
少数股东权益	1,946	2,226	2,914	6,267	11,076	
归属母公司	6,963	5,206	7,382	17,441	31,869	
负债和股东权益	46,597	42,036	55,435	69,540	86,789	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,841	3,239	7,159	26,046	35,366	
同比(%)	-22.5%	-33.1%	121.0%	263.8%	35.8%	
归属母公司净利润	-5,983	-1,834	2,176	10,059	14,428	
同比(%)	-372.0	69.4%	218.7%	362.2%	43.4%	
毛利率(%)	56.6%	41.5%	64.4%	80.8%	84.5%	
ROE%	-85.9%	-35.2%	29.5%	57.7%	45.3%	
EPS(摊薄)(元)	-5.24	-1.24	1.47	6.81	9.77	
P/E	—	—	58.15	12.58	8.77	
P/B	4.95	11.14	17.14	7.26	3.97	
EV/EBITDA	124.45	-146.27	35.99	7.59	4.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,841	3,239	7,159	26,046	35,366	
营业成本	2,103	1,895	2,545	5,006	5,488	
营业税金及	25	27	60	217	295	
销售费用	44	21	45	165	224	
管理费用	422	405	576	2,084	2,829	
研发费用	48	24	54	195	265	
财务费用	2,028	1,330	1,729	1,273	816	
减值损失合	-5,310	-55	0	0	0	
投资净收益	337	148	1,432	2,605	2,829	
其他	264	-653	616	0	0	
营业利润	-4,538	-1,022	4,198	19,710	28,278	
营业外收支	58	-32	13	13	13	
利润总额	-4,480	-1,054	4,211	19,723	28,291	
所得税	1,002	73	1,347	6,311	9,053	
净利润	-5,482	-1,127	2,863	13,412	19,238	
少数股东损	501	706	687	3,353	4,809	
归属母公司	-5,983	-1,834	2,176	10,059	14,428	
EBITDA	514	-595	4,266	18,796	26,714	
EPS(当	-5.24	-1.24	1.47	6.81	9.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	2,355	696	2,398	10,213	16,246	
净利润	-5,482	-1,127	2,863	13,412	19,238	
折旧摊销	332	344	387	418	450	
财务费用	2,037	1,337	831	1,019	824	
投资损失	-337	-148	-1,432	-2,605	-2,829	
营运资金变	801	-577	-338	-2,018	-1,422	
其它	5,005	868	87	-13	-13	
投资活动现	-3,362	-505	481	1,654	1,878	
资本支出	-3,735	-878	-951	-951	-951	
长期投资	-14	42	100	0	0	
其他	387	331	1,332	2,605	2,829	
筹资活动现	4,030	-3,522	8,732	-4,319	-4,024	
吸收投资	2,908	0	0	0	0	
借款	6,563	4,265	9,563	-3,300	-3,200	
支付利息或	-1,797	-1,282	-831	-1,019	-824	
现金流净增	3,039	-3,360	11,612	7,548	14,101	
加额						

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。