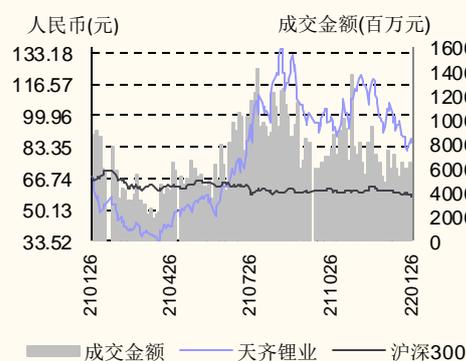


市场价格 (人民币): 85.67 元

Q4 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)	14.74
总市值(亿元)	1,265.43
年内股价最高最低(元)	136.25/33.52
沪深 300 指数	4712
深证成指	13780



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	6,825	21,500	23,650
营业收入增长率	-22.48%	-33.08%	110.68%	215.02%	10.00%
归母净利润(百万元)	-5,983	-1,834	2,131	8,507	9,580
归母净利润增长率	-371.96%	-69.35%	216.22%	299.18%	12.61%
摊薄每股收益(元)	-4.051	-1.241	1.443	5.759	6.486
每股经营性现金流净额	-5.60	0.40	1.80	7.98	8.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	-85.93%	-35.22%	32.86%	73.40%	55.25%
P/E	-7.45	-31.63	74.16	18.58	16.50
P/B	6.40	11.14	24.37	13.64	9.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 26 日晚发布 2021 年业绩预告, 2021 年预计实现归母净利润 18 亿元-24 亿元, 实现扣非归母净利润 10.8 亿元-16 亿元, 实现 EPS 为 1.22 元-1.62 元。业绩扭亏为盈, 2020 年同期亏损 18.34 亿元。

评论

- Q4 业绩大超预期。**21 年 Q4 归母净利润 12.7 亿元-18.7 亿元, 环比增加 186%-321%。Q1-Q3 扣非归母净利润-1.22 亿元, 主要原因系债务重组和 SQM 领式期权亏损, Q4 扣非归母净利润 19.22 亿元-25.22 亿元, 侧面印证公司成本低、业绩弹性大。IGO 交易完成后, 公司拟发行 H 股上市融资, 后续债务、期权等因素将对公司业绩影响减弱。
- 泰利森增量空间+储备资源保障。**泰利森目前产能 134 万吨/年, 预计 22 年泰利森产能利用率提升, 实现满销满产, 同时尾矿库项目将在 22 年 Q2 投产, 有望增加 30 万吨/年产能。泰利森三期扩产计划试运行时间提前至 24 年, 后续产能将扩至 194 万吨/年, 增长空间大。泰利森锂精矿生产运营成本全球最低, 业绩弹性大。此外, 公司参股 20% 的西藏扎布耶盐湖和全资持股的四川雅江措拉锂矿暂未进行开采, 有强大的资源保供能力。
- 澳洲奎纳纳一期项目投入试运行, 产能爬坡中。**目前公司澳大利亚奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目已经基本全线贯通运行, 并开始投入试运行, 处于产能爬坡状态, 投产后产品将主要销售给 SKI、Northvolt 等现有订单客户, 奎纳纳二期项目主体工程已基本完成, 处于暂缓建设状态。公司目前锂盐产能合计 4.48 万吨, 预计到 23 年底锂盐权益总规划产能达 13.9 万吨。

盈利预测&投资建议

- 根据 21 年业绩预告, 考虑到目前锂供需紧张程度, 预计 22-23 年均价维持 30 万/吨, 较之前预测上涨幅度超过 50%, 因此 22-23 年业绩高增趋势强, 债务、期权等因素后续对公司业绩影响逐步减弱, 分别上调 21-23 年的归母净利润 311%、885%、756%至 21.31 亿元、85.07 亿元、95.80 亿元, 对应 EPS 分别为 1.44 元、5.76 元、6.49 元, 对应 PE 分别为 74 倍、19 倍、17 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。

相关报告

- 《Q2 扭亏为盈, 静待资源逻辑重估-天齐锂业 2021 半年报点评》, 2021.8.30
- 《Q2 业绩大超预期-天齐锂业公司点评》, 2021.7.15
- 《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
主营业务收入	6,244	4,841	3,239	6,825	21,500	23,650
增长率		-22.5%	-33.1%	110.7%	215.0%	10.0%
主营业务成本	-2,023	-2,103	-1,895	-2,389	-5,375	-5,913
%销售收入	32.4%	43.4%	58.5%	35.0%	25.0%	25.0%
毛利	4,221	2,738	1,344	4,436	16,125	17,738
%销售收入	67.6%	56.6%	41.5%	65.0%	75.0%	75.0%
营业税金及附加	-209	-25	-27	-41	-129	-142
%销售收入	3.4%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-44	-44	-21	-20	-62	-95
%销售收入	0.7%	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%
管理费用	-369	-422	-405	-546	-1,720	-2,010
%销售收入	5.9%	8.7%	12.5%	8.0%	8.0%	8.5%
研发费用	-49	-48	-24	-34	-108	-166
%销售收入	0.8%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	3,550	2,199	867	3,795	14,106	15,325
%销售收入	56.8%	45.4%	26.8%	55.6%	65.6%	64.8%
财务费用	-471	-2,028	-1,330	-1,874	-2,538	-2,327
%销售收入	7.5%	41.9%	41.0%	27.5%	11.8%	9.8%
资产减值损失	-14	5,310	51	-4	-4	-4
公允价值变动收益	-9	247	-644	-65	0	0
投资收益	539	337	148	1,200	0	0
%税前利润	14.8%	-7.5%	-14.0%	39.1%	0.0%	0.0%
营业利润	3,586	-4,538	-1,022	3,057	11,569	13,000
营业利润率	57.4%	n.a	n.a	44.8%	53.8%	55.0%
营业外收支	48	58	-32	11	0	0
税前利润	3,634	-4,480	-1,054	3,068	11,569	13,000
利润率	58.2%	n.a	n.a	45.0%	53.8%	55.0%
所得税	-829	-1,002	-73	-767	-2,892	-3,250
所得税率	22.8%	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,804	-5,482	-1,127	2,301	8,677	9,750
少数股东损益	604	501	706	170	170	170
归属于母公司的净利润	2,200	-5,983	-1,834	2,131	8,507	9,580
净利率	35.2%	n.a	n.a	31.2%	39.6%	40.5%

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	2,301	8,677	9,750
少数股东损益	604	501	706	170	170	170
非现金支出	275	-4,977	289	318	352	385
非经营收益	-137	1,394	2,006	225	1,742	1,442
营运资金变动	678	801	-577	-180	1,023	264
经营活动现金净流	3,620	-8,265	590	2,665	11,794	11,841
资本开支	-3,425	-3,735	-878	-634	-699	-649
投资	-27,738	-14	42	-998	-220	-220
其他	1	387	331	1,200	0	0
投资活动现金净流	-31,162	-3,362	-505	-432	-919	-869
股权募资	0	2,908	0	0	0	0
债权募资	25,399	2,883	-2,192	-77	-3,732	-5,277
其他	-1,830	-1,745	-1,360	-2,071	-5,146	-5,275
筹资活动现金净流	23,569	4,047	-3,551	-2,148	-8,878	-10,553
现金净流量	-3,973	-7,581	-3,466	85	1,997	419

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	1,045	2,984	3,361
应收账款	1,217	949	839	1,396	4,397	4,837
存货	561	917	851	785	1,767	1,944
其他流动资产	147	138	170	79	118	125
流动资产	3,868	6,443	2,854	3,306	9,266	10,266
%总资产	8.7%	13.8%	6.8%	7.5%	18.4%	19.8%
长期投资	30,408	25,492	23,587	24,507	24,727	24,947
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%	25.8%	23.2%	23.0%
无形资产	3,470	3,536	3,693	3,700	3,706	3,713
非流动资产	40,766	40,154	39,181	40,627	41,196	41,681
%总资产	91.3%	86.2%	93.2%	92.5%	81.6%	80.2%
资产总计	44,634	46,597	42,036	43,933	50,462	51,947
短期借款	2,601	19,594	23,694	23,712	20,081	14,903
应付款项	1,241	1,796	1,716	1,704	4,011	4,476
其他流动负债	545	946	1,402	1,699	3,702	4,018
流动负债	4,387	22,337	26,813	27,115	27,794	23,397
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	3,649	4,325	4,390
负债	32,697	37,687	34,603	35,050	36,305	31,873
普通股股东权益	10,136	6,963	5,206	6,486	11,590	17,338
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	-1,439	3,666	9,413
少数股东权益	1,801	1,946	2,226	2,396	2,566	2,736
负债股东权益合计	44,634	46,597	42,036	43,933	50,462	51,947

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.926	-4.051	-1.241	1.443	5.759	6.486
每股净资产	8.875	4.714	3.525	4.391	7.847	11.738
每股经营现金净流	3.170	-5.595	0.400	1.804	7.984	8.016
每股股利	0.180	0.000	0.000	0.577	2.304	2.594
回报率						
净资产收益率	21.71%	-85.93%	-35.22%	32.86%	73.40%	55.25%
总资产收益率	4.93%	-12.84%	-4.36%	4.85%	16.86%	18.44%
投入资本收益率	6.44%	6.20%	2.41%	7.14%	25.55%	27.33%
增长率						
主营业务收入增长率	14.16%	-22.48%	-33.08%	110.68%	215.02%	10.00%
EBIT增长率	1.89%	-38.06%	-60.57%	337.76%	271.67%	8.64%
净利润增长率	2.57%	-371.96%	-69.35%	216.22%	299.18%	12.61%
总资产增长率	150.19%	4.40%	-9.79%	4.51%	14.86%	2.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.4	35.1	32.9	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	93.6	128.3	170.3	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	132.1	182.0	194.2	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	98.2	315.5	473.8	231.9	77.1	74.2
偿债能力						
净负债/股东权益	237.06%	330.36%	390.57%	325.17%	163.97%	87.47%
EBIT利息保障倍数	7.5	1.1	0.7	2.0	5.6	6.6
资产负债率	73.26%	80.88%	82.32%	79.78%	71.95%	61.36%

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	0	1	3	11
增持	0	1	1	6	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.67	1.40

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
2	2021-07-15	买入	70.22	N/A
3	2021-08-30	买入	131.50	N/A

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，不作为或被视为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