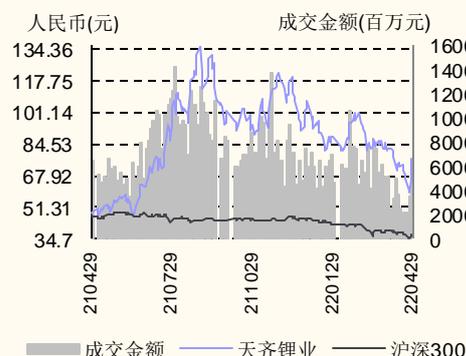


市场价格 (人民币): 76.43 元

锂矿龙头业绩弹性开始显现

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)	1,128.95
年内股价最高最低(元)	136.25/46.86
沪深 300 指数	4016
深证成指	11021



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,239	7,663	37,750	40,250	41,750
营业收入增长率	-33.08%	136.56%	392.61%	6.62%	3.73%
归母净利润(百万元)	-1,834	2,079	15,241	15,957	16,099
归母净利润增长率	-69.35%	-213.37%	633.13%	4.70%	0.89%
摊薄每股收益(元)	-1.241	1.407	10.318	10.803	10.899
每股经营性现金流净额	0.47	1.42	11.08	11.77	11.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	-35.22%	16.29%	69.57%	50.69%	39.13%
P/E	-31.63	76.03	7.41	7.07	7.01
P/B	11.14	12.39	5.15	3.59	2.74

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 29 日晚发布 2021 年报与 2022 年一季度报, 2021 年公司实现营收 76.63 亿元, 同比增长 136.56%; 实现归母净利润 20.79 亿元, 同比扭亏。2022 年一季度公司实现营收 52.57 亿元, 同比增长 481.41%; 实现归母净利润 33.28 亿元, 同比扭亏; 实现 EPS 为 2.25 元。

评论

- 业绩弹性凸显, 债务问题逐步缓解。** Q1 公司归母净利润环增 114.85%; 综合毛利率 85.28%, 环增 14.43pcts, 盈利能力大幅提升。Q1 碳酸锂均价 42.3 万元/吨, 环增 101%, 公司业绩弹性显现。21 年泰利森精矿产量 95.4 万吨, 同增 64%; 公司锂盐产量 4.37 万吨, 同增 15%。21 年公司确认 SQM 投资收益 7.6 亿元, Q1 确认投资收益约 5 亿元。公司 H 股上市融资稳步推进, 后续债务、期权等因素将对业绩影响减弱。
- 泰利森产能持续扩张, 25 年规划至 210 万吨/年。** 格林布什矿山全球成本最低, 20 年成本仅 250 美元/吨。3 月尾矿库项目投产后, 目前泰利森锂精矿产能 162 万吨/年, 预计 22 年接近满产。泰利森三期扩产项目预计 25 年投产, 精矿产能有望达到 210 万吨/年, 四期扩产项目预计 25 年开工, 27 年投产。另外公司将尽快重启四川雅江措拉锂矿开采, 强化资源保障能力。
- 奎纳纳一期试生产, 安居项目逐步启动恢复状态。** 目前公司锂盐产能 4.48 万吨/年, 奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂进入试生产阶段, 已经与 SK、LG 化学、Northvolt 等签订了供货协议; 遂宁安居 2 万吨电池级碳酸锂项目正逐步恢复建设节奏, 预计 23 年下半年投产调试; 公司远期锂盐规划产能达到 11.48 万吨/年。另外参股公司 SQM 在 22 年锂盐产能规划到 21 万吨, 23 年规划到 25 万吨, 作为 SQM 第二大股东, 公司有望获得丰厚的投资收益。

盈利预测&投资建议

- 预计 22 锂价仍维持高位, 分别上调 22-23 年归母净利润 79%、67%, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 152.41 亿元、159.57 亿元、160.99 亿元, 对应 EPS 分别为 10.32 元、10.80 元、10.90 元, 对应 PE 分别为 7.4 倍、7.1 倍、7.0 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

- 《Q4 业绩大超预期-天齐锂业业绩点评》, 2022.1.26
- 《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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,841	3,239	7,663	37,750	40,250	41,750
增长率		-33.1%	136.6%	392.6%	6.6%	3.7%
主营业务成本	-2,103	-1,895	-2,914	-8,225	-12,415	-14,740
%销售收入	43.4%	58.5%	38.0%	21.8%	30.8%	35.3%
毛利	2,738	1,344	4,749	29,525	27,835	27,010
%销售收入	56.6%	41.5%	62.0%	78.2%	69.2%	64.7%
营业税金及附加	-25	-27	-71	-349	-372	-386
%销售收入	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-44	-21	-20	-101	-108	-112
%销售收入	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-422	-405	-454	-2,236	-2,384	-2,473
%销售收入	8.7%	12.5%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
研发费用	-48	-24	-19	-93	-99	-103
%销售收入	1.0%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,199	867	4,185	26,746	24,872	23,936
%销售收入	45.4%	26.8%	54.6%	70.9%	61.8%	57.3%
财务费用	-2,028	-1,330	-1,731	-5,695	-2,821	-1,694
%销售收入	41.9%	41.0%	22.6%	15.1%	7.0%	4.1%
资产减值损失	-5,310	-51	-10	-49	-25	-14
公允价值变动收益	247	-644	77	0	0	0
投资收益	337	148	1,461	1,500	1,500	1,500
%税前利润	-7.5%	-14.0%	36.9%	6.7%	6.4%	6.3%
营业利润	-4,538	-1,022	3,989	22,502	23,526	23,729
营业利润率	n.a	n.a	52.1%	59.6%	58.4%	56.8%
营业外收支	58	-32	-25	0	0	0
税前利润	-4,480	-1,054	3,964	22,502	23,526	23,729
利润率	n.a	n.a	51.7%	59.6%	58.4%	56.8%
所得税	-1,002	-73	-1,374	-6,751	-7,058	-7,119
所得税率	n.a	n.a	34.7%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	-5,482	-1,127	2,590	15,752	16,468	16,610
少数股东损益	501	706	511	511	511	511
归属于母公司的净利润	-5,983	-1,834	2,079	15,241	15,957	16,099
净利率	n.a	n.a	27.1%	40.4%	39.6%	38.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-5,482	-1,127	2,590	15,752	16,468	16,610
少数股东损益	501	706	511	511	511	511
非现金支出	5,642	395	474	421	418	428
非经营收益	1,394	2,006	795	-680	-755	-757
营运资金变动	801	-577	-1,765	878	1,258	637
经营活动现金净流	2,355	696	2,094	16,371	17,389	16,918
资本开支	-3,735	-878	-1,009	-605	-605	-605
投资	-14	42	73	0	0	0
其他	387	331	798	1,500	1,500	1,500
投资活动现金净流	-3,362	-505	-138	895	895	895
股权募资	2,908	0	8,994	0	0	0
债权募资	2,883	-2,192	-8,190	-2,175	0	0
其他	-1,762	-1,331	-1,936	-6,916	-7,128	-7,183
筹资活动现金净流	4,030	-3,522	-1,132	-9,091	-7,128	-7,183
现金净流量	3,039	-3,360	784	8,175	11,157	10,631

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,439	994	1,987	10,107	21,224	31,826
应收款项	949	839	3,291	8,665	9,239	9,583
存货	917	851	872	2,382	3,596	4,270
其他流动资产	138	170	320	344	366	378
流动资产	6,443	2,854	6,470	21,499	34,425	46,057
%总资产	13.8%	6.8%	14.7%	36.2%	47.4%	54.6%
长期投资	25,492	23,587	23,287	23,287	23,287	23,287
流动资产	10,522	11,016	10,434	10,729	11,002	11,253
%总资产	22.6%	26.2%	23.6%	18.1%	15.2%	13.3%
无形资产	3,536	3,693	3,516	3,467	3,417	3,368
非流动资产	40,154	39,181	37,695	37,927	38,139	38,329
%总资产	86.2%	93.2%	85.3%	63.8%	52.6%	45.4%
资产总计	46,597	42,036	44,165	59,426	72,564	84,387
短期借款	19,594	23,694	9,813	7,638	7,638	7,638
应付款项	1,796	1,716	2,214	5,831	8,505	9,991
其他流动负债	946	1,402	1,733	4,447	4,742	4,864
流动负债	22,337	26,813	13,760	17,916	20,886	22,494
长期贷款	12,255	4,386	10,628	10,628	10,628	10,628
其他长期负债	3,096	3,404	1,625	3,075	3,157	3,202
负债	37,687	34,603	26,014	31,619	34,672	36,324
普通股股东权益	6,963	5,206	12,761	21,906	31,480	41,140
其中：股本	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477
未分配利润	-874	-2,717	-722	8,422	17,996	27,656
少数股东权益	1,946	2,226	5,390	5,901	6,412	6,923
负债股东权益合计	46,597	42,036	44,165	59,426	72,564	84,387

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-4.051	-1.241	1.407	10.318	10.803	10.899
每股净资产	4.714	3.525	8.639	14.830	21.312	27.852
每股经营现金净流	1.594	0.471	1.418	11.083	11.773	11.454
每股股利	0.000	0.000	0.000	4.127	4.321	4.360
回报率						
净资产收益率	-85.93%	-35.22%	16.29%	69.57%	50.69%	39.13%
总资产收益率	-12.84%	-4.36%	4.71%	25.65%	21.99%	19.08%
投入资本收益率	6.20%	2.41%	6.91%	39.79%	30.47%	24.89%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.48%	-33.08%	136.56%	392.61%	6.62%	3.73%
EBIT增长率	-38.06%	-60.57%	382.68%	539.12%	-7.01%	-3.76%
净利润增长率	-371.96%	-69.35%	-213.37%	633.13%	4.70%	0.89%
总资产增长率	4.40%	-9.79%	5.07%	34.55%	22.11%	16.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.1	32.9	21.0	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	128.3	170.3	107.9	107.9	107.9	107.9
应付账款周转天数	182.0	194.2	108.2	108.2	108.2	108.2
固定资产周转天数	315.5	473.8	192.0	38.9	36.3	34.5
偿债能力						
净负债/股东权益	330.36%	390.57%	101.64%	29.33%	-7.82%	-28.22%
EBIT利息保障倍数	1.1	0.7	2.4	4.7	8.8	14.1
资产负债率	80.88%	82.32%	58.90%	53.21%	47.78%	43.04%

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	1	5	9	13	24
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.18	1.19	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
2	2021-07-15	买入	70.22	N/A
3	2021-08-30	买入	131.50	N/A
4	2022-01-26	买入	86.76	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