

资源龙头红利释放， 半年业绩表现亮眼

事件

业绩预告：2022年上半年净利润大增，增幅超110倍。2022年7月14日早间，天齐锂业发布业绩预告称，2022年上半年实现净利润预计为96亿元-116亿元，较去年同期的8579.75万元增长约11089.14%-13420.21%；扣除非经常性损益后的净利润预计为84.6亿元-103.8亿元，较去年同期的1934.78万元增长约43625.90%-53549.51%；超出市场预期。

简评

1、周期向上，量价齐升，主营业务强势增长。受益于全球新能源汽车景气度的持续提升，锂电池厂商、正极材料厂等产能加速扩张，锂的需求持续走高，锂价大幅上涨。据SMM数据，2022年上半年电池级碳酸锂均价44.68万元/吨，较去年同期均价上涨446.2%。同时公司锂产品销量较去年增加（今年上半年锂化合物及衍生品销量20572.39吨，锂精矿销量260363.65吨），量价齐升，公司主营业务业绩大幅增长。

2、投资收益，锦上添花。公司还拥有全球锂盐巨头SQM约22.16%的股权，享有对SQM的投资收益。2022年一季度SQM实现营收20.2亿美元，净利润7.96亿美元（折约53.76亿人民币），同比增长1071%，公司按照权益法进行核算长期股权投资，仅一季度对SQM的收益就达到约12.38亿元（一季度末持有股权23.02%），其中一季度天齐按照彭博预测数据仅确认6.2亿，剩余部分体现在半年业绩中。2022年4月28日和6月2日，SQM分别以每股0.1美元和每股2.79美元进行分红。SQM在2021年碳酸锂产量10万吨，2022年将提升至14万吨，量价齐升推动SQM盈利大幅增厚，公司将因此获得巨额投资收益。

3、非经常性损益增加。参股公司SES从事混合锂金属电池的开发，报告期内在纽约证券交易所上市，公司所持SES的股份被动稀释引起公司对其不再具有重大影响，因此终止确认长期股权投资，并确认为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并确认投资收益。上述因被动稀释导致长期股权投资被动处置产生的投资收益为非经常性损益。

4、左盐湖右锂矿，拥有全球优质锂资源。公司拥有四大资源布局：控制的澳大利亚Greenbushes矿是世界级的优质锂辉石矿，储量大、产量大、品位高、成本低，参股的SQM拥有世界级的

天齐锂业(002466)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

18701680190

SAC 执证编号：S1440521110005

发布日期：2022年07月15日

当前股价：125.55元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	8.41/6.05	68.98/65.86	78.8/93.77
12月最高/最低价(元)			148.57/58.05
总股本(万股)			147,709.94
流通A股(万股)			147,382.15
总市值(亿元)			1,854.5
流通市值(亿元)			1,850.38
近3月日均成交量(万股)			5,801.16
主要股东			
成都天齐实业(集团)有限公司			28.18%

股价表现



相关研究报告

22.05.03 【中信建投金属和金属新材料】天齐锂业(002466):锂资源龙头利润高增兑现,债务问题化解或加速前行

优质锂盐湖 Atacama，是目前全球产量最大的锂盐湖，储量大、品位高。另外储备的措拉锂辉石矿坐落在中国最大的甲基卡矿田上，参股 20% 股权的扎布耶盐湖为国内最优质盐湖资产之一。

5、锂盐加工资源自给率水平国内最高，成本优势显著。公司五大锂盐基地已建成三个，合计产能 4.48 万吨，锂盐原料全部来自 Greenbushes 矿，在当前锂盐产能和远期扩产两种情况下，天齐锂业资源自给率都将超过 100%，是国内资源自给率最高的企业之一，也是全球范围内具有成本竞争力的锂盐企业。

6、产能扩张，锂业巨头大步向前。(1) 公司 Greenbushes 矿锂精矿产能 134 万吨/年，年内新投产 28 万吨/年产能，达到 162 万吨/年，后续将再建三期、四期各 52 万吨/年产能，总规模达到 266 万吨/年，稳居全球第一。(2) SQM 在 2022 年将产能扩大至 18 万吨/年（计划产量 14 万吨），后续将继续提升至 21 万吨/年，实现产能翻番。(3) 澳洲的奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目已经建成并全线贯通，处于试生产阶段，首批产品所有参数达标，正处于下游认证阶段，年内将正式商业运营，后续将开展二期 2.4 万吨氢氧化锂项目建设，远景产能规划 9.6 万吨/年。(4) 安居 2 万吨/年碳酸锂项目已经重启，预计 2023 年下半年投入生产。

7、资源为王逻辑兑现，资源龙头尽享红利。下游锂盐、正极等环节扩产速度快，上游资源扩产速度慢，产业供给瓶颈在上游资源端，因此价格从上自下传导，产业链利润正逐步向上游矿山转移，资源为王逻辑正在兑现。采选冶一体化的企业可以享受锂价上涨带来的全部利润，拥有锂资源-锂盐加工且资源自给率高的企业将充分受益，天齐锂业作为国内锂资源龙头，尽享价格上涨的利润。

盈利预测：预计 2022-2024 年，公司 Greenbushes 锂精矿产量分别达到 120/150/160 万吨，锂精矿价格高位运行，年均价分别达到 3300/4500/4500 美元/吨；锂盐产量分别达到 5.09/6.56/8.10 万吨，电池级碳酸锂含税价分别为 47/40/30 万元/吨，估算 2022-2024 年公司归母净利润 195.0/211.8/218.9 亿元，对应 EPS 为 13.2/14.3/14.8 元，对应当前股价 PE 为 5.8/5.3/5.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新增产能投产速度不及预期；下游需求及新项目推进不及预期；锂价超预期下跌；新能源政策变化等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,239	7,663	38,622	49,587	50,299
增长率(%)	-33.1	136.6	404.0	28.4	1.4
净利润(百万元)	-1,834	2,079	19,499	21,182	21,894
净利率(%)	-56.6	27.1	50.5	42.7	43.5
ROE(%)	-15.2	14.3	58.9	44.5	31.5
EPS(摊薄/元)	-1.24	1.41	13.20	14.34	14.82
P/E(倍)	-61.6	54.3	5.8	5.3	5.2

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

王介超：金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）

冶金及建筑行业工作近 8 年，金融行业工作 5 年，2017 年开始从事卖方研究工作，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的行业经验，擅长金属及建筑产业链研究。

研究助理

郭衍哲 010-85130599 guoyanzhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk