

公司研究 | 点评报告 | 天齐锂业 (002466.SZ)

资源为王，业绩加速释放

——天齐锂业 2022 年中报点评

报告要点

保守假设公司 2022 年锂盐销售均价 47 万元/吨，自产锂盐及锂衍生物+委外代工合计 6.5 万吨 LCE（保守假设），保守预计 2022 年实现归母净利润 193 亿，对应估值 9X，继续推荐。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001

天齐锂业 (002466.SZ)

2022-09-04

资源为王，业绩加速释放

——天齐锂业 2022 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

天齐锂业发布 2022 年中报，2022 上半年实现营业总收入 142.96 亿，同比增长 508%；实现归属母公司股东的净利润 103.28 亿，同比增长 11937%；实现扣非后归属母公司股东的净利润 92.81 亿，同比增长 47868%。

事件评论

- 公司 2022 年二季度单季扣非归母净利润达到 64.47 亿，业绩释放显著加速。**根据公司公告，2022 年二季度实现归母净利为 70.00 亿，同比增长 1998%；2022 年二季度实现扣非归母净利润 64.47 亿，同比增长 3517%，环比增长 127%。我们认为，公司二季度扣非归母净利润大增主要系锂盐价格景气、SQM 一季度少算的投资收益在二季度加回、委外代工量环比增长：(1) 据亚洲金属网，2022 上半年锂盐价格维持高位，电碳、电氢均价分别环比上涨 183%、181%；(2) 根据公司公告，由于公司一季报披露时间点早于参股公司 SQM 一季报时间点，因此公司一季报中 SQM 贡献的投资收益为公司预测值，较实际值少了约 6.20 亿，随后在半年报中加回，对二季度业绩产生较大拉动；(3) 公司享有泰利森一半精矿（扣除奎纳纳所需部分后）的支配权，公司冶炼产能无法消化的精矿可用于委外代工，我们推测认为二季度委外代工量环比一季度有较大增长，对公司二季度业绩环比高增起到较大贡献作用。
- 行业方面，供需紧张下，看好 2022-2023 年锂盐价格维持高位。**考虑到 (1) 新能源车的高速增长，(2) 2022-2023 年新增供给以海外为主，而海外锂资源项目历来开发时间较长，(3) 矿山/锂盐厂间的议价权不断向矿山倾斜带来锂盐厂成本的逐步上抬，我们认为 2022-2023 年锂价均有望维持高位。从中长期的维度来看，低品位锂资源的大开发或将使完整周期下锂产品的价格中枢显著抬升。另一方面，锂辉石和冶炼产能的错配或是长期的：锂盐冶炼的扩产周期更短（冶炼 1 年 vs 矿山 3 年以上）、扩产的执行力更强（冶炼环节主要由中国资本掌握，矿山开发则更多由海外资本掌握）、冶炼扩产的确定性也更高，因此未来议价权或将持续向矿端倾斜，公司控制了泰利森一半的锂辉石产能，在矿、盐利润再分配的大背景下，竞争力有望更加突出。
- 当前时点我们认为公司投资逻辑主要有三：**(1) 盈利大幅改善和港股 IPO 使得公司 2018 年并购 SQM 股权形成的并购贷款已经全部还清，低负债和充裕、持续的现金流有望使得公司在横向和纵向的扩张上重回快车道，同时从股权角度绑定战略大客户也将深度加强公司未来的竞争力；(2) 公司资源自供率高，控制的澳洲矿山泰利森依然有较大的扩产空间，在矿/盐利润分配快速向矿端集中的行业背景下，公司盈利能力或更加突出；(3) 参股公司 SQM 控制全球产能规模最大的盐湖，量价齐升，有望为天齐锂业带来可观投资收益。保守假设公司 2022 年锂盐销售均价 47 万元/吨，自产锂盐及锂衍生物+委外代工合计 6.5 万吨 LCE（保守假设），保守预计 2022 年实现归母净利润 193 亿，对应估值 9X，继续推荐。

风险提示

- 1、锂盐价格大幅下滑；
- 2、新能源车产销不及预期。

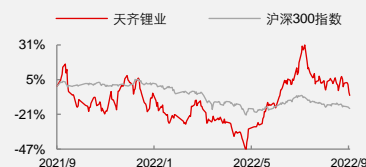
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	105.22
总股本(万股)	164,122
流通A股/B股(万股)	147,459/0
资产负债率	45.55%
每股净资产(元)	15.66
市盈率(当前)	14.02
市净率(当前)	5.97
近12月最高/最低价(元)	148.57/58.05

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《资源龙头的涅槃之路——天齐锂业深度报告》
2022-07-10
- 《资源是硬道理，2019 年重在降杠杆、坚定扩能》
2019-04-01
- 《锂价周期性影响开始显现，经营性净现金流依然稳健》2018-10-24


 更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。