

公司研究

资产负债率大幅降低，员工持股计划完善激励体系

——天齐锂业（002466.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：2022年上半年，公司实现营业收入142.96亿元，较上年同期增长508.05%；实现归属于上市公司股东的净利润103.28亿元，较上年同期增长11937.16%。二季度实现归母净利润70.00亿元，环比增长110.3%。

点评：

受益于锂盐量价齐升和联营公司SQM 2022年半年度业绩同比大幅增长，公司业绩表现优异。2022年上半年碳酸锂均价为44.94万元/吨，同比提升456.2%。公司在2022年上半年确认的对SQM的投资收益为23.26亿元，较上年同期有较大幅度增长。

公司赴香港联交所主板挂牌上市，降杠杆效果显著。本次IPO共发行164,122,200股H股，募集资金134.58亿港元，为港股年内最大IPO。公告显示约86.65亿港元用于偿还SQM债务的未偿还余额。截至半年报报出日，公司已经偿还全部中信银团并购贷款及其他金融负债，资产负债率大幅降低，全面完成降杠杆目标。2021年12月31日，公司资产负债率为58.9%，截至2022年7月末资产负债率降低至约28%（未经审计），减少30.9Pct。

规模及产业链优势凸显：公司锂化工产品的建成年产能达到6.88万吨。按照2021年产量计，公司是全球第二大电池级碳酸锂供应商。澳洲奎纳纳年产4.8万吨氢氧化锂项目和遂宁安居年产2万吨碳酸锂项目处于试生产或建设阶段，重庆铜梁有2000吨金属锂项目处于规划建设阶段。公司中期规划锂化工产品产能合计超过11万吨/年；泰利森锂精矿建成产能达162万吨/年，规划产能超过210万吨/年，公司整体产品规模优势和上下游协同效应明显。

设定员工持股计划，完善激励体系。本计划的股份来源为公司回购专用账户回购的天齐锂业A股普通股股票。本次员工持股计划以“份”作为认购单位，每份份额为1.00元，本计划持有的份额上限为20,000万元，受让股票价格为0元/股。锁定期为3年，解锁条件为截止2024年底公司锂化工产品产能合计达到碳酸锂（当量）90,000吨。

盈利预测与评级：鉴于锂价当前仍保持上行趋势以及联营公司SQM业绩的增长，我们上调盈利预测，预计2022-2024年EPS分别为11.78元、13.10元、14.07元，分别上调78.7%、76.3%、43.0%，对应2022-2024PE为10X/9X/8X。鉴于公司全球行业龙头地位及资本结构的逐步改善，我们维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业供给侧产能过快释放；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险；海外运营风险；技术路径变化风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,239	7,663	31,568	38,656	43,072
营业收入增长率	-33.08%	136.56%	311.94%	22.45%	11.42%
净利润（百万元）	-1,834	2,079	19,340	21,502	23,093
净利润增长率	-	-	830.31%	11.18%	7.40%
EPS（元）	-1.24	1.41	11.78	13.10	14.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	-35.22%	16.29%	60.25%	40.11%	30.11%
P/E	-	82	10	9	8
P/B	32.8	13.4	5.9	3.5	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-30

增持（维持）

当前价：115.63元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebscn.com

联系人：王秋琪

021-52523796

wangqq1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	16.41
总市值(亿元)	1897.74
一年最低/最高(元)	58.05/148.57
近3月换手率	228.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.98	16.09	0.97
绝对	-1.72	17.25	-14.35

资料来源：Wind

相关研报

单季度归母净利润是前期2018年归母净利润峰值的1.5倍——天齐锂业（002466.SZ）2021年报及2022年一季报点评（2022-05-01）
 全年利润扭亏为盈，SQM投资收益增厚公司业绩——天齐锂业（002466.SZ）2021年业绩预告点评（2022-01-27）
 单季度归母净利润再创近两年半新高，资产负债率显著下滑至60%——天齐锂业（002466.SZ）2021年三季报点评（2021-10-30）

表 1: 天齐锂业单季度主要财务指标 (亿元, %)

单位: 亿元	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
主营业务收入	5.48	8.13	9.04	14.47	15.22	37.91	52.57	90.38
同比增长率	-55%	-22%	-7%	59%	178%	366%	481%	525%
毛利	1.40	2.60	4.12	7.91	8.61	26.86	44.84	75.62
毛利率	25.46%	31.94%	45.55%	54.66%	56.56%	70.85%	85.28%	83.67%
销售费用	0.10	-0.07	0.04	0.05	0.02	0.09	0.06	0.06
财务费用	2.48	0.44	4.02	3.93	7.24	2.12	2.43	3.28
管理费用	0.77	1.72	0.90	1.02	1.20	1.42	1.37	0.35
研发费用	0.06	0.06	0.05	0.02	0.07	0.04	0.06	0.06
期间费用率	62.20%	26.50%	55.46%	34.68%	56.08%	9.69%	7.45%	4.15%
税前利润	-3.35	-5.90	-1.44	6.05	6.84	28.19	50.51	96.35
归属母公司净利润	-4.07	-7.30	-2.48	3.34	4.44	15.49	33.28	70.00
净利率	-74.23%	-89.89%	-27.41%	23.06%	29.18%	40.87%	63.30%	77.44%
同比增长率	654%	-88%	-50%	-270%	-209%	-312%	-1443%	1998%
扣非净利润	-2.49	-3.20	-1.59	1.78	-1.41	14.56	28.34	64.47
期末净资产	80	74	72	72	168	182	225	289
年化 ROE	-20.35%	-39.31%	-13.73%	18.62%	10.57%	34.14%	59.16%	96.86%
存货/销售收入	40.96%	26.18%	23.64%	13.73%	14.94%	5.75%	5.28%	4.16%
带息负债	317.6	305.9	307.9	297.9	209.1	208.3	182.6	166.9
货币资金	12.9	9.9	11.9	7.0	12.2	19.9	24.9	44.0
资产负债率	81.27%	82.32%	83.14%	82.66%	60.59%	58.90%	51.85%	45.55%
存货金额	9.0	8.5	8.5	7.9	9.1	8.7	11.1	15.0
自由现金流	3.1	(1.0)	2.6	0.8	3.9	3.6	36.4	28.4
最新总股本 (亿股)	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41
摊薄 EPS (元/股)	-0.248	-0.445	-0.151	0.203	0.271	0.944	2.028	4.265

资料来源: Wind、光大证券研究所、注: 存货/销售收入中, 销售收入取单季度主营业务收入*4 年化计算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,239	7,663	31,568	38,656	43,072
营业成本	1,895	2,914	4,785	6,706	8,713
折旧和摊销	343	410	491	614	720
税金及附加	27	71	292	358	398
销售费用	21	20	84	103	115
管理费用	405	454	1,894	2,319	2,584
研发费用	24	19	78	95	106
财务费用	1,330	1,731	1,783	1,233	828
投资收益	148	1,461	6,981	6,469	7,547
营业利润	-1,022	3,989	29,726	34,242	37,897
利润总额	-1,054	3,964	29,786	34,302	37,957
所得税	73	1,374	7,447	8,576	9,489
净利润	-1,127	2,590	22,340	25,727	28,468
少数股东损益	706	511	3,000	4,225	5,375
归属母公司净利润	-1,834	2,079	19,340	21,502	23,093
EPS(元)	-1.24	1.41	11.78	13.10	14.07

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	696	2,094	4,466	9,593	19,442
净利润	-1,834	2,079	19,340	21,502	23,093
折旧摊销	343	410	491	614	720
净营运资金增加	-531	2,948	19,705	13,644	4,353
其他	2,719	-3,343	-35,070	-26,166	-8,724
投资活动产生现金流	-505	-138	4,028	5,301	6,404
净资本支出	-878	-1,009	-1,142	-1,142	-1,142
长期投资变化	1,688	873	0	0	0
其他资产变化	-1,315	-2	5,170	6,444	7,547
融资活动现金流	-3,522	-1,132	2,302	-1,636	-54
股本变化	0	0	164	0	0
债务净变化	-3,897	-9,582	2,987	-729	571
无息负债变化	812	993	3,150	-686	1,072
净现金流	-3,360	784	10,796	13,257	25,792

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	41.5%	62.0%	84.8%	82.7%	79.8%
EBITDA 率	39.2%	60.1%	78.4%	76.9%	74.1%
EBIT 率	28.6%	54.7%	76.8%	75.3%	72.4%
税前净利润率	-32.5%	51.7%	94.4%	88.7%	88.1%
归母净利润率	-56.6%	27.1%	61.3%	55.6%	53.6%
ROA	-2.7%	5.9%	30.8%	26.5%	22.4%
ROE (摊薄)	-35.2%	16.3%	60.2%	40.1%	30.1%
经营性 ROIC	6.7%	16.8%	48.7%	42.7%	42.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	82%	59%	44%	32%	25%
流动比率	0.11	0.47	4.25	10.51	13.81
速动比率	0.07	0.41	4.06	10.26	13.53
归母权益/有息债务	0.17	0.62	1.37	2.36	3.30
有形资产/有息债务	1.25	1.98	2.94	4.11	5.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	42,036	44,165	72,642	96,954	127,064
货币资金	994	1,987	12,783	26,040	51,832
交易性金融资产	0	4	4	4	4
应收账款	233	648	2,675	7,577	8,442
应收票据	444	448	1,846	3,866	4,307
其他应收款 (合计)	32	181	616	819	910
存货	851	872	1,432	1,339	1,741
其他流动资产	290	2,311	13,231	16,469	18,487
流动资产合计	2,854	6,470	32,619	56,383	86,071
其他权益工具	50	696	696	696	696
长期股权投资	23,465	22,592	22,592	22,592	22,592
固定资产	4,206	4,031	5,632	6,878	7,824
在建工程	6,811	6,403	5,472	4,704	4,128
无形资产	3,273	3,096	3,176	3,108	3,045
商誉	416	416	416	416	416
其他非流动资产	70	341	1,805	1,805	1,805
非流动资产合计	39,181	37,695	40,023	40,571	40,993
总负债	34,603	26,014	32,151	30,736	32,379
短期借款	2,737	2,175	0	0	0
应付账款	818	910	1,494	1,677	2,178
应付票据	206	124	203	67	87
预收账款	0	0	0	1,933	2,154
其他流动负债	344	205	205	205	205
流动负债合计	26,813	13,760	7,674	5,363	6,232
长期借款	4,386	10,628	22,128	22,699	23,271
应付债券	1,943	0	0	0	0
其他非流动负债	103	306	1,404	1,729	1,932
非流动负债合计	7,790	12,253	24,476	25,373	26,147
股东权益	7,433	18,152	40,492	66,218	94,686
股本	1,477	1,477	1,641	1,641	1,641
公积金	7,157	12,756	12,945	12,945	12,945
未分配利润	-2,717	-722	18,264	39,766	62,858
归属母公司权益	5,206	12,761	32,101	53,603	76,696
少数股东权益	2,226	5,390	8,390	12,615	17,990

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.63%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
管理费用率	12.51%	5.92%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	41.04%	22.59%	5.65%	3.19%	1.92%
研发费用率	0.75%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
所得税率	-7%	35%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.47	1.42	2.72	5.84	11.85
每股净资产	3.52	8.64	19.56	32.66	46.73
每股销售收入	2.19	5.19	19.23	23.55	26.24

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	82	10	9	8
PB	32.8	13.4	5.9	3.5	2.5
EV/EBITDA	143.3	39.1	8.2	6.7	5.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE