

审慎增持（维持）

目标价：86.15 港元

现价：61.75 港元

预期升幅 39.5%

09696.HK 天齐锂业

发布 2022Q3 盈利预告，资源优势凸显

2022 年 10 月 15 日

市场数据

日期	2022/10/14
收盘价(港元)	61.75
总股本(亿股)	16.4
港股股本(亿股)	1.6
总市值(亿港元)	1,763.7
港股市值(亿港元)	101.3
净资产(亿元)	197.9
总资产(亿元)	458.0
每股净资产(元)	14.6

数据来源: Wind

相关报告

天齐锂业(09696.HK)深度报告: 资源优势兑现盈利, 降杠杆利长期发展_20220930

兴业证券经济与金融研究院

海外新能源

分析师:

余小丽

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

张忠业

zhangzhongye@xyzq.com.cn

SAC: S0190522070004

请注意: 张忠业并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	76.0	377.7	442.8	439.9
同比增长	136.3%	397.1%	17.2%	-0.7%
归母净利润(亿元)	36.5	208.0	237.9	241.3
同比增长	N/A	470.0%	14.4%	1.4%
毛利率	61.7%	85.0%	84.7%	83.4%
归母净利润率	48.0%	55.1%	53.7%	54.9%
净资产收益率	26.8%	63.6%	39.5%	27.0%
每股收益(元)	2.69	12.67	14.50	14.70

数据来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理

*注: 若无额外说明, 报告数据币种为人民币; 天齐 A、H 财报口径有异, 本报告以 H 股口径为准

投资要点

- **我们的观点:** 天齐锂业是全球锂盐中上游一体化龙头。公司锂资源 100%低成本自给, 尽享选矿端、冶炼端利润。经我们测算, 今明两年全球锂资源供需平衡, 锂精矿及锂盐价格有望维持相对高位, 助力天齐及联营公司 SQM 利润释放。此外, 天齐目前财务杠杆低、现金流充足, 锂盐产能及下游业务布局有望加速。我们给予公司目标价 86.15 港元, 对应 2022-2024 年 PE 各为 6.2x、5.4x、5.3x, 对应 PB 各为 3.7x、2.3x、1.6x; 目标价相较于现价有 39.5%涨幅, 维持“审慎增持”评级, 建议投资者关注。
- **发布 2022Q3 业绩预告, 利润大增:** 2022Q1-3, 天齐预计实现归母净利润 152-169 亿元, 同比增长 27.9-30.9 倍; 预计扣非归母净利润 142-158 亿元, 较上年同期的 -1.2 亿元显著改善。2022Q3, 公司预计归母净利润 50-65 亿元, 同比增长 10.3-13.6 倍; 预计扣非归母净利润 49.8-64.8 亿元, 较上年同期的 -1.4 亿元显著改善。2022Q1-3 利润增长的原因: 1) 锂产品量价齐升; 2) 期内联营公司 SQM 利润大幅增长(其中 2022H1 确认的投资收益是 23.26 亿元); 3) 参股公司 SES 在纽交所上市, 天齐所持 SES 股份被动稀释, 对其不再具有重大影响, 从长期股权投资变为 FVOCI, 长期股权投资被动处置所产生的投资收益 12.07 亿元为非经常性损益。
- **资源优势兑现盈利:** 1) 2022H2 锂业利润部分向矿端集中, 一体化公司更受益。天齐有效掌握格林布什采矿权, 收入并表, 并包销 50%化学级锂精矿, 锂资源 100%低成本自给, 尽享选矿端、冶炼端利润。得益于锂资源优势, 2022H1 天齐毛利率 84.1%, 其中锂精矿毛利率 77.05%、锂盐毛利率 87.54%, 行业领先; 预计 2022Q3 毛利率维持领先地位。2) 行业景气, 利润释放。经我们测算, 2023 年全球锂资源整体供需平衡, 锂盐价格有望维持相对高位, 锂资源+锂盐一体化龙头利润释放。
- **联营公司 SQM 利润增长:** 截至 2022H1 末, 天齐持有 SQM 22.16%股权, 按权益法入账。SQM 有阿塔卡玛盐湖开采权, 目前配套锂盐产能 21 万吨, 全球第一。锂盐量价齐升、化肥化工类产品价格走高推动 SQM 2022H1 归母净利润同比+949%, 天齐确认投资收益 23.26 亿元。预计今明两年 SQM 利润额维持高位。
- **财务改善、战略纵深: 港股上市, 财务杠杆率低, 拟发力下游业务。**天齐 2022 年 7 月在港上市, 净募资 130.62 亿港元, 还清 SQM 并购贷款余额, 7 月底资产负债率降至 28%, 指引后续资产负债率维持在 40%以内。此外, 天齐港股引入中创新航、LG 化学、德方纳米等基石投资者, 与下游客户利益绑定。公司与中创新航、北京卫蓝合作, 拟发力锂盐下游业务, 拓展长期空间。

风险提示: 锂价波动, 海外锂资源政策风险, 公司产能扩充不及预期, 订单履约风险等。

附表

资产负债表					利润表				
单位:人民币百万元					单位:人民币百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动资产	39,348	44,525	51,710	60,800	营业收入	7,598	37,770	44,279	43,987
物业、厂房及设备	13,734	17,366	22,937	29,376	销售成本	-2,910	-5,654	-6,763	-7,300
无形资产	119	107	95	83	毛利	4,688	32,116	37,515	36,687
商誉	416	416	416	416	其他收入	475	-212	348	355
于一家联营企业的权益	24,121	24,863	25,628	27,166	销售及分销费用	-20	-29	-31	-31
于合营公司权益	113	135	162	195	管理费用	-478	-411	-487	-484
金融资产公允价值	696	1,043	1,565	2,348	研究费用	-19	-27	-29	-29
递延税项资产	116	561	874	1,184	减值(亏损)拨回	1,652	-42	0	0
限制存款	11	11	10	10	营业利润	6,298	31,394	37,317	36,499
其他非流动资产	23	23	23	23	财务收入	3	12	31	41
流动资产	6,453	26,386	49,389	71,306	财务成本	-1,475	-1,055	-844	-809
存货	872	1,955	2,272	2,438	应占联营公司损益	753	4,979	5,202	5,708
贸易及其他应收款项	3,370	17,614	35,099	51,151	税前利润	5,579	35,330	41,707	41,439
预付税项	235	1,571	3,135	4,689	所得税	-1,374	-8,903	-10,427	-10,360
限制存款	210	227	246	266	净利润	4,206	26,427	31,280	31,079
现金及现金等价物	1,766	5,020	8,637	12,762	少数股东净利润	557	5,626	7,486	6,950
总资产	45,800	70,912	101,098	132,106	归母净利润	3,649	20,801	23,793	24,129
非流动负债	13,414	11,756	10,197	8,913	主要财务比率				
银行贷款及其他借款	1,536	2,813	2,389	3,226	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
递延收入	388	388	388	388	成长性				
递延税项负债	164	171	178	185	营业收入增长率	136.3%	397.1%	17.2%	-0.7%
租赁负债	9,763	7,810	8,982	9,880	毛利增长率	253.3%	585.1%	16.8%	-2.2%
拨备	49	284	407	339	净利润增长率	/	528.3%	18.4%	-0.6%
其他非流动负债	6	36	43	42	归母净利润增长率	/	470.0%	14.4%	1.4%
流动负债	12,593	13,525	15,973	19,201	盈利能力				
贸易及其他应付款项	1,536	2,813	2,389	3,226	毛利率	61.7%	85.0%	84.7%	83.4%
衍生金融工具	388	388	388	388	归属股东净利率	48.0%	55.1%	53.7%	54.9%
合约负债	164	171	178	185	ROA	8.3%	35.6%	27.7%	20.7%
银行贷款及其他借款	9,763	7,810	8,982	9,880	ROE	26.8%	63.6%	39.5%	27.0%
租赁负债	49	284	407	339	偿债能力				
递延收入	6	36	43	42	资产负债率	56.8%	35.7%	25.9%	21.3%
即期税项	687	2,022	3,586	5,140	流动比率	0.51	1.95	3.09	3.71
总负债	26,007	25,281	26,170	28,115	速动比率	0.44	1.81	2.95	3.59
归母净资产	14,357	34,569	56,380	78,492	运营能力(次)				
股本	1,477	1,641	1,641	1,641	资产周转率	0.17	0.65	0.51	0.38
股份溢价及其他储备	12,037	13,364	13,761	14,157	存货周转率	3.38	4.00	3.20	3.10
保留盈利	843	19,564	40,978	62,694	每股资料(元)				
非控股权益	5,436	11,062	18,549	25,499	EPS-基本	2.69	12.67	14.50	14.70
股东权益合计	19,793	45,631	74,929	103,991	每股归母净利润	14.60	27.80	45.65	63.36
负债及权益合计	45,800	70,912	101,098	132,106	每股经营性现金流	10.59	21.06	34.35	47.83
					每股股利	1.65	5.26	5.56	6.95
现金流量表					估值比率(倍)				
单位:人民币百万元					PE	20.8	4.4	3.9	3.8
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	3.8	2.0	1.2	0.9
经营活动产生现金流量	2,233	8,638	9,131	11,412	每股资料(元)				
投资活动产生现金流量	-65	334	-2,098	-3,786	EPS-基本	2.69	12.67	14.50	14.70
融资活动产生现金流量	-1,148	-5,719	-3,415	-3,501	每股归母净利润	14.60	27.80	45.65	63.36
现金净变动	1,020	3,254	3,617	4,125	每股经营性现金流	10.59	21.06	34.35	47.83
汇率影响	-42	0	0	0	每股股利	1.65	5.26	5.56	6.95
现金的期初余额	788	1,766	5,020	8,637	估值比率(倍)				
现金的期末余额	1,766	5,020	8,637	12,762	PE	20.8	4.4	3.9	3.8
					PB	3.8	2.0	1.2	0.9

*注: 预计 2021-2024 年联营公司 SQM 利润对天齐投资活动现金流提振明显

*注: 表中估值倍数按 2022 年 10 月 14 日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关关联公司在过去十二个月内与百德医疗投资控股有限公司、China Great Wall International Holdings VI Limited、Coastal Emerald Limited、Higher Key Management Limited、润歌互动有限公司、山东仙境控股有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、山东高速集团有限公司、山海（香港）国际投资有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、中国长城资产（国际）控股有限公司、中国光大银行股份有限公司香港分行、中国景大教育集团控股有限公司、中原证券股份有限公司、丹阳投资集团有限公司、云南省交通投资建设集团有限公司、历城国际发展有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、太原国有投资集团有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、无锡惠山高科有限公司、东方资本有限公司、东台市交通投资建设集团有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、四海国际投资有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、宁波旷世智源工业设计股份有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、交运燃气有限公司、兆海投资(BVI)有限公司、兴业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、华立大学集团有限公司、华鲁控股集团有限公司、如东县鑫鑫交通工程建设投资有限公司、成都市羊安新城开发建设投资有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、成都高新投资集团有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、江苏中关村控股集团(国际)有限公司、江苏句容投资集团有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、江苏腾海投资控股集团有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、西安航天城市发展控股集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、旷世控股有限公司、周口市城建投资发展有限公司、和誉开曼有限责任公司、宜昌高新投资开发有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、武汉金融控股(集团)有限公司、河南铁路投资有限责任公司、环龙控股有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、远东宏信有限公司、连云港港口集团、邳州市交通控股集团有限公司、邵东市城市发展集团有限公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛胶州湾发展集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、临沂城市发展集团有限公司、信银(香港)投资有限公司、南京牛首山文化旅游集团有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、南京溧水城市建设集团有限公司、南洋商业银行有限公司、建发物业发展集团有限公司、恒源国际发展有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、济南历城控股集团有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、郑州地产集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司、香港國際(青島)有限公司、香港象屿投资有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、泰安市泰山财金投资集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司、珠海华发集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、堃博医疗控股有限公司、常德市经济建设投资集团有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、厦门象屿集团有限公司、湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公

司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、湖南湘江新区发展集团有限公司、集友银行有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、溧源国际有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、漳州圆山发展有限公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、蓬莱阁（烟台市蓬莱区）旅游有限责任公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、镇江交通产业集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街6号SK大厦32层01-08单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深圳	香港（兴证国际）
地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035	传真：（852）35095929
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk