

信义山证 汇通天下

证券研究报告

锂

天齐锂业（002466.SZ）

买入-B(首次)

资源优势与锂价新高推动业绩高增长

2022 年 10 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 14 日

收盘价（元）：	101.92
年内最高/最低（元）：	148.57/58.05
流通 A 股/总股本（亿）：	14.75/16.41
流通 A 股市值（亿）：	1,502.90
总市值（亿）：	1,672.73

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	6.99
摊薄每股收益：	6.99
每股净资产（元）：	19.57
净资产收益率：	41.53

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 22 年前三季度业绩预告，前三季度预计实现归母净利润 152-169 亿元，同增 2768.96%-3089.83%；预计实现扣非净利 142-158 亿元，同增 11747.89%-13060.33%，折算基本每股收益 9.97-11.08 元。第三季度预计实现归母净利润 50-65 亿元，同增 1026.10%-1363.92%；预计实现扣非净利润 49.8-64.8 亿元，同增 3625.46%-4687.34%；折算基本每股收益 3.09-4.01 元。

事件点评

➢ 锂盐价格再创新高，公司业绩持续超预期。受益于全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能扩张，下游正极材料订单回暖等多个积极因素，公司锂产品销量与售价均增长明显。泰利森年产 28 万吨尾矿库项目产能不断爬坡，逐渐接近满产产能 162 万吨/年。截至 10 月 14 日，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂现货均报价分别为 54.50、52.50 万元/吨，较年初分别上涨 25.40、29.30 万元/吨，涨幅分别为 87.29%、126.29%。同时，参股公司 SES 于纽交所上市确认投资收益，联营公司 SQM 三季度业绩预计大幅提升，共同推动公司业绩持续高增长。

➢ 拥有全球优质锂资源，低成本优势明显。公司控股子公司泰利森拥有澳大利亚格林布什锂辉石矿，2021 年占全球锂矿产量约 38%；全资子公司盛合锂业拥有四川雅江县措拉锂辉石矿采矿权，正在推进矿山重启工作；通过 SQM 拥有 Atacama 盐湖资源，其拥有世界上最大的卤水锂资源及储量，上半年实现锂及其衍生物销量 7.23 万吨。公司锂精矿 100%自给自足，且成本仅为 271 美元/吨（平均成本约 386 美元/吨）。

➢ 锂盐产能持续扩张，上下游协同效应明显。公司锂化合物及其衍生品现有产能 6.88 万吨/年。澳大利亚奎纳纳一期年产 2.4 万吨氢氧化锂项目处于试生产阶段，二期 2.4 万吨氢氧化锂适时建设；遂宁安居 2 万吨电池级碳酸锂项目预计 2023 年下半年完工；铜梁 2000 吨金属锂项目正在规划建设中；未来规划产能为 11.48 万吨/年。公司与德方纳米、LG 化学签署长期供货合同，与下游中创新航、北京卫蓝签署了合作协议，最大化利用公司现有的资源优势，形成协同效用。

➢ 港股发行完成降杠杆，员工持股计划绑定人才。港股发行后，公司财务状况明显改善，截至 7 月末，公司已偿还全部并购贷款及部分其他金融负债，公司资产负债率预计将下降至约 28%（未经审计）。此外，公司拟回购股份



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



合计 1.36-2 亿元用于员工持股，回购价格不超过 150 元/股；受让股票价格 0 元/股，锁定期 3 年，考核业绩为截止 2024 年底公司锂化工产品产能合计达到 9 万吨 LCE。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 13.62\14.75\15.47 元，对应公司 10 月 14 日 A 股收盘价 101.92 元，2022-2024 年 PE 分别为 7.5\6.9\6.6 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 预告数据仅为初步核算数据，后期有修正风险；锂盐价格大幅波动风险；下游锂电需求不及预期风险；项目产能投放进度不及预期风险；宏观经济增速不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,239	7,663	36,500	41,080	43,321
YoY(%)	-33.1	136.6	376.3	12.5	5.5
净利润(百万元)	-1,834	2,079	22,359	24,207	25,390
YoY(%)	69.4	213.4	975.5	8.3	4.9
毛利率(%)	41.5	62.0	84.7	85.6	83.5
EPS(摊薄/元)	-1.12	1.27	13.62	14.75	15.47
ROE(%)	-15.2	14.3	54.6	36.3	26.6
P/E(倍)	-91.2	80.5	7.5	6.9	6.6
P/B(倍)	32.1	13.1	4.8	2.8	2.0
净利率(%)	-56.6	27.1	61.3	58.9	58.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2854	6470	29049	37929	50613
现金	994	1987	15996	32043	36243
应收票据及应收账款	676	1096	7346	2156	7865
预付账款	11	20	127	38	136
存货	851	872	2431	1070	3160
其他流动资产	322	2495	3148	2623	3210
非流动资产	39181	37695	86455	93948	96370
长期投资	23465	22592	22039	21558	21091
固定资产	4206	4031	29128	37557	43169
无形资产	3273	3096	3058	2998	2935
其他非流动资产	8237	7976	32228	31834	29174
资产总计	42036	44165	115503	131877	146983
流动负债	26813	13760	22366	21357	26572
短期借款	2737	2175	2175	2175	2175
应付票据及应付账款	1023	1033	2910	1270	3780
其他流动负债	23052	10552	17281	17912	20617
非流动负债	7790	12253	53014	47765	35052
长期借款	6329	10628	51389	46140	33427
其他非流动负债	1461	1625	1625	1625	1625
负债合计	34603	26014	75380	69122	61624
少数股东权益	2226	5390	4839	3338	569
股本	1477	1477	1641	1641	1641
资本公积	6769	12289	12289	12289	12289
留存收益	-2330	-255	21043	43616	66073
归属母公司股东权益	5206	12761	35285	59417	84789
负债和股东权益	42036	44165	115503	131877	146983

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	696	2094	21344	36675	28426
净利润	-1127	2590	21807	22706	22621
折旧摊销	344	413	1257	2524	3193
财务费用	1330	1731	4073	7829	7108
投资损失	-148	-1461	-621	-642	-718
营运资金变动	-577	-1765	-5172	4257	-3777
其他经营现金流	876	586	0	0	0
投资活动现金流	-505	-138	-49395	-9375	-4896
筹资活动现金流	-3522	-1132	42061	-11253	-19330

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-1.12	1.27	13.62	14.75	15.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.28	13.00	22.35	17.32
每股净资产(最新摊薄)	3.17	7.78	21.40	36.10	51.56

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3239	7663	36500	41080	43321
营业成本	1895	2914	5588	5922	7154
营业税金及附加	27	71	513	378	443
营业费用	21	20	229	250	231
管理费用	405	454	3017	3638	3851
研发费用	24	19	254	276	256
财务费用	1330	1731	4073	7829	7108
资产减值损失	-55	0	0	0	0
公允价值变动收益	-644	77	0	0	0
投资净收益	148	1461	621	642	718
营业利润	-1022	3989	23447	23428	24996
营业外收入	51	14	57	55	44
营业外支出	83	40	45	52	55
利润总额	-1054	3964	23459	23431	24985
所得税	73	1374	1652	725	2364
税后利润	-1127	2590	21807	22706	22621
少数股东损益	706	511	-552	-1501	-2769
归属母公司净利润	-1834	2079	22359	24207	25390
EBITDA	-157	5151	25601	26976	28598

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-33.1	136.6	376.3	12.5	5.5
营业利润(%)	77.5	490.2	487.8	-0.1	6.7
归属于母公司净利润(%)	69.4	213.4	975.5	8.3	4.9
获利能力					
毛利率(%)	41.5	62.0	84.7	85.6	83.5
净利率(%)	-56.6	27.1	61.3	58.9	58.6
ROE(%)	-15.2	14.3	54.6	36.3	26.6
ROIC(%)	-1.5	9.3	22.2	19.3	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	58.9	65.3	52.4	41.9
流动比率	0.1	0.5	1.3	1.8	1.9
速动比率	0.1	0.2	1.1	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.5	0.3	0.3
应收账款周转率	6.3	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	1.4	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	-91.2	80.5	7.5	6.9	6.6
P/B	32.1	13.1	4.8	2.8	2.0
EV/EBITDA	-1267.1	37.2	8.7	7.5	6.4

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

