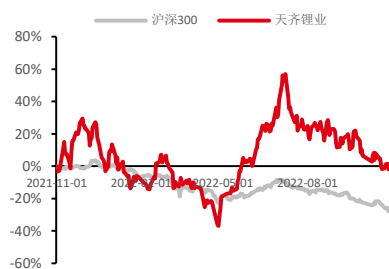


股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	92.44
总股本/流通(百万股)	1641/1475
总市值/流通(百万元)	146115/131280
12个月最高/最低(元)	148.57/58.05

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

天齐锂业（002466.SZ）：

锂行业持续高景气，Q4 业绩有望创新高

● 事件：

公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 246.46 亿元，同比增长 536.40%，归母净利润 159.81 亿元，同比增长 2916.44%。

● 点评：

非经常损益影响，利润环比微降。22Q3 公司实现营收 103.50 亿元，同比增长 580.19%，环比增长 14.52%；归母净利润为 56.54 亿元，同比增长 1173.35%，环比下降 19.23%。

净利润下降的原因可能是（1）Q3 公司锂矿业务利润大幅增加，澳洲文菲尔德子公司税率为 30%，高于国内 25%的法定税率。（2）Q2 公司确认了部分 Q1 SQM 投资收益以及领式期权的投资收益，Q2 基数大。同时根据彭博 SQM 22H1 EPS 为 7.39 美元，全年预测 EPS 为 12.77 美元，天齐 Q3 仍按照预测值计算投资收益。**随着 Q4 锂盐价格创新高，以及疫情缓解、限电解除，预计公司业绩有望再创新高。**

格林布什 2023 财年产量指引 135-145 万吨，远期规划 210 万吨。根据 IGO 公告 2023 财年格林布什产量指引为 135-145 万吨，同比增长 19%-28%，扣除特许经营费的单位成本为 225-275 澳元/吨，成本有所上涨。当前格林布什锂精矿产能为 162 万吨，随着 TRP 和 CGP3 的逐步落地，格林布什远期锂精矿产能将达到 210 万吨。

扩产加速，锂盐合计规划产能超过 11 万吨/年。Q2 奎纳纳一期 2.4 万吨锂盐首批约 10 吨电池级氢氧化锂产品检测，正在试生产，目前公司旗下锂化工品的合计产能达到 6.88 万吨。奎纳纳二期 2.4 万吨氢氧化锂项目预计 2022 年 12 月重新开工，遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目稳步推进。此外公司还在重庆铜梁建设 2000 吨金属锂项目，公司规划锂产品合计产能超过 11 万吨/年。

SQM 加速扩产，公司有望持续收益。SQM 公告预计 2022 年锂产品产量为 14.5 万吨，2023 年产能为 21 万吨，2024 年产能为 24 万吨。此外 SQM 在澳大利亚 Mt Holland 合资项目的 35 万吨锂精矿年产能将于 2023 年 Q4 投产，5 万吨氢氧化锂年产能将于 2024 年 Q4 投产。公司有望充分享受到其扩张的红利。

● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 231.9/252.9/286.7 亿元，

对应 EPS 为 14.13/15.41/17.47 元，对应 PE 为 6.54/6.00/5.29 倍，考虑同行水平给予公司 2023 年 10 倍估值，对应目标价为 154 元。维持“推荐”评级。

● 风险提示

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	7663	35781	38281	39978
增速	136.6%	366.9%	7.0%	4.4%
归属母公司股东净利润（百万）	2079	23195	25287	28674
增速	213.4%	1015.8%	9.0%	13.4%
每股收益 EPS（元）	1.27	14.13	15.41	17.47
市盈率 PE	72.98	6.54	6.00	5.29
市净率 PB	11.89	4.24	2.49	1.69
净资产收益率 ROE	16.3%	64.9%	41.4%	32.0%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	7,663	35,781	38,281	39,978	营业总收入增长率	136.6%	366.9%	7.0%	4.4%
营业成本	2,914	7,004	8,295	7,302	EBIT 增长率	378.3%	520.6%	3.9%	9.5%
毛利润	4,749	28,777	29,986	32,676	归母净利润增长率	213.4%	1015.8%	9.0%	13.4%
税金及附加	71	358	383	400	总资产增长率	5.1%	52.6%	40.5%	34.5%
销售费用	20	179	191	200	获利能力				
管理费用	454	2,147	2,297	2,399	净资产收益率	16.3%	64.9%	41.4%	32.0%
研发费用	19	179	191	200	总资产收益率	4.7%	34.4%	26.7%	22.5%
财务费用	1,731	281	31	31	投入资本收益率	7.0%	40.6%	27.8%	21.9%
息税前利润	4,182	25,950	26,962	29,518	偿债能力				
投资收益	1,461	4,652	6,125	7,996	资产负债率	58.9%	35.1%	24.1%	18.6%
营业利润	3,989	30,320	33,055	37,482	流动比率	0.47	1.40	2.79	4.23
营业外收支	-25	0	0	0	速动比率	0.38	1.24	2.70	4.10
利润总额	3,964	30,320	33,055	37,482	营运能力				
所得税	1,374	4,548	4,958	5,622	应收账款周转天数	21	21	21	21
少数股东损益	511	2,577	2,810	3,186	存货周转天数	106	100	100	100
归母净利润	2079	23195	25287	28674	总资产周转天数	2,025	561	762	999
资产负债表					每股指标 (元)				
货币资金	1,987	11,344	45,896	70,974	每股收益	1.27	14.13	15.41	17.47
应收票据	448	3,726	740	3,924	每股净资产	7.78	21.79	37.19	54.66
应收账款	648	3,526	940	3,724	估值比率				
其他应收款	181	813	250	860	PE	72.98	6.54	6.00	5.29
存货	872	3,020	1,589	2,468	PB	11.89	4.24	2.49	1.69
流动资产合计	6,470	29,928	57,420	90,292	现金流量表				
长期股权投资	22,592	22,592	22,592	22,592	净利润	2,079	23,195	25,287	28,674
固定资产	4,031	3,801	3,570	3,340	非现金支出	474	231	231	231
在建工程	6,403	6,403	6,403	6,403	非经营收益	795	-4,370	-6,093	-7,964
无形资产	3,096	3,096	3,096	3,096	营运资金变动	-1,765	-6,446	6,224	-7,012
商誉	416	416	416	416	经营活动现金流净额	2,094	15,186	28,458	17,114
非流动资产合计	37,695	37,464	37,234	37,003	资本开支	-1,009	0	0	0
资产总计	44,165	67,392	94,654	127,295	投资	73	0	0	0
短期借款	2,175	2,175	2,175	2,175	其他	798	4,652	6,125	7,996
应付票据	124	655	267	544	投资活动现金流净额	-138	4,652	6,125	7,996
其他流动负债	9,372	12,802	13,193	13,291	股权融资	8,994	-200	0	0
流动负债合计	13,760	21,415	20,580	21,361	债务融资	-8,190	-10,000	0	0
负债合计	26,014	23,668	22,833	23,614	其他	-1,936	-281	-31	-31
股本	1,477	1,475	1,475	1,475	筹资活动现金流净额	-1,132	-10,481	-31	-31
资本公积金	12,289	12,090	12,090	12,090	现金及现金等价物净增加额	784	9,357	34,552	25,079
其他综合收益	-786	-786	-786	-786	期初现金	982	1,766	11,123	45,675
归母所有者权益	12,761	35,756	61,043	89,717	期末现金	1,766	11,123	45,675	70,753
少数股东权益	5,390	7,968	10,777	13,963					
所有者权益合计	18,152	43,724	71,821	103,680					
负债和所有者权益总	44,165	67,392	94,654	127,295					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。