

天齐锂业 (002466.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

拟收购澳洲 ESS，锂资源布局再下一城

事件

公司1月9日发布公告，控股子公司 TLEA 拟与澳大利亚上市公司 ESS 签订《计划实施协议》，以每股 0.50 澳元，合计约 1.36 亿澳元（折合人民币约 6.32 亿元）的价格购买 ESS 的所有股份。本次交易完成后，TLEA 将持有 ESS 发行在外的 100% 股权。

评论

拟全资收购澳洲 ESS，资源布局再下一城。为扩充资源储备，公司拟以 6.32 亿元收购澳洲 ESS 100% 股权。21 年 7 月-22 年 6 月期间 ESS 的营收为 0，净利润为亏损 653.8 万元。ESS 锂矿资源总量为 1120 万吨，平均氧化锂含量为 1.16%，合计为 12.90 万吨氧化锂当量。基本情形下，预计可利用资源量使用率为 55%，即 619 万吨；乐观情形下，使用率将达到 71%，即 790 万吨。ESS 的 Pioneer Dome 锂矿项目位于西澳大利亚东部金矿区亚伊尔冈克拉通的核心锂矿带，矿山寿命为 6.19 年。此外，ESS 还拥有 Juglah Dome 和 Golden Ridge 金矿项目 100% 的所有权，具有金矿、镍矿的勘探潜力。

泰利森产能持续扩张，公司资源储备丰厚。根据 IGO 公告，23 财年格林布什产量指引为 135-145 万吨，同增 19%-28%，扣除特许经营费的单位成本为 225-275 澳元/吨，成本略涨。尾矿库项目投产后，目前泰利森锂精矿产能 162 万吨/年，随着 TRP 和 CGP3 的逐步落地，25 年产能规划至 210 万吨/年，四期扩产项目预计 25 年开工，27 年投产。另外公司将尽快重启四川雅江措拉锂矿开采，强化资源保障能力。

冶炼产能远期规划超过 11 万吨/年。奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目产品样品已经过第三方产品认证机构 SGS 中国检验，待客户认证通过后，工厂将逐步实现产能提升以达到设计产能，产量自 22 年 12 月起得到稳定提升，奎纳纳二期项目已开始建设。四川雅江措拉锂矿配套遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目正逐步恢复建设节奏，预计 23 年下半年投产调试。公司远期锂盐规划产能达到 11.48 万吨/年。此外参股公司 SQM 在 23 年锂盐产能规划到 21 万吨，24 年规划到 29 万吨，公司投资收益有望增厚。

盈利预测、估值与评级

暂不考虑此次收购带来的业绩增厚，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 225.27 亿元、248.16 亿元、259.39 亿元，EPS 分别为 13.73 元、15.12 元、15.81 元，PE 分别为 6.3 倍、5.8 倍、5.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

锂盐价格后期走势不确定性加大；锂盐需求增速不及预期等。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

联系人：陈凯丽

chenkaili@gjzq.com.cn

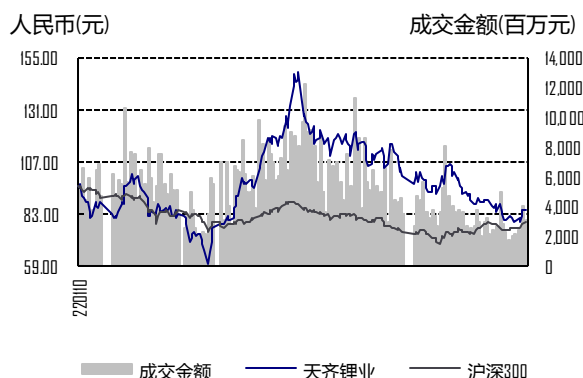
市价 (人民币)：85.02 元

相关报告：

1.《期待 Q4 业绩再创新高-天齐锂业业绩点评》，2022.10.28

2.《Q2 业绩大超预期，锂矿龙头持续高增-天齐锂业业绩点评》，2022.7.15

3.《锂矿龙头业绩弹性开始显现-天齐锂业业绩点评》，2022.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,239	7,663	43,000	44,900	46,800
营业收入增长率	-33.08%	136.56%	461.11%	4.42%	4.23%
归母净利润(百万元)	-1,834	2,079	22,527	24,816	25,939
归母净利润增长率	-69.35%	-213.37%	983.62%	10.16%	4.53%
摊薄每股收益(元)	-1.241	1.407	13.726	15.120	15.805
每股经营性现金流净额	0.47	1.42	12.77	14.51	14.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	-35.22%	16.29%	85.72%	60.28%	45.72%
P/E	-31.63	76.03	6.33	5.75	5.50
P/B	11.14	12.39	5.43	3.46	2.51

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,841	3,239	7,663	43,000	44,900	46,800
增长率		-33.1%	136.6%	461.1%	4.4%	4.2%
主营业务成本	-2,103	-1,895	-2,914	-10,010	-14,388	-16,700
%销售收入	43.4%	58.5%	38.0%	23.3%	32.0%	35.7%
毛利	2,738	1,344	4,749	32,990	30,512	30,100
%销售收入	56.6%	41.5%	62.0%	76.7%	68.0%	64.3%
营业税金及附加	-25	-27	-71	-398	-415	-433
%销售收入	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-44	-21	-20	-115	-120	-125
%销售收入	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-422	-405	-454	-2,547	-2,245	-2,340
%销售收入	8.7%	12.5%	5.9%	5.9%	5.0%	5.0%
研发费用	-48	-24	-19	-106	-110	-115
%销售收入	1.0%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,199	867	4,185	29,824	27,621	27,087
%销售收入	45.4%	26.8%	54.6%	69.4%	61.5%	57.9%
财务费用	-2,028	-1,330	-1,731	-5,662	-1,799	-956
%销售收入	41.9%	41.0%	22.6%	13.2%	4.0%	2.0%
资产减值损失	-5,310	-51	-10	-59	-26	-14
公允价值变动收益	247	-644	77	0	0	0
投资收益	337	148	1,461	3,000	4,000	5,000
%税前利润	-7.5%	-14.0%	36.9%	11.1%	13.4%	16.1%
营业利润	-4,538	-1,022	3,989	27,103	29,796	31,118
营业利润率	n.a	n.a	52.1%	63.0%	66.4%	66.5%
营业外收支	58	-32	-25	0	0	0
税前利润	-4,480	-1,054	3,964	27,103	29,796	31,118
利润率	n.a	n.a	51.7%	63.0%	66.4%	66.5%
所得税	-1,002	-73	-1,374	-4,065	-4,469	-4,668
所得税率	n.a	n.a	34.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-5,482	-1,127	2,590	23,038	25,327	26,450
少数股东损益	501	706	511	511	511	511
归属于母公司的净利润	-5,983	-1,834	2,079	22,527	24,816	25,939
净利率	n.a	n.a	27.1%	52.4%	55.3%	55.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-5,482	-1,127	2,590	23,038	25,327	26,450
少数股东损益	501	706	511	511	511	511
非现金支出	5,642	395	474	431	419	428
非经营收益	1,394	2,006	795	-2,180	-3,255	-4,257
营运资金变动	801	-577	-1,765	-327	1,323	628
经营活动现金净流	2,355	696	2,094	20,962	23,814	23,248
资本开支	-3,735	-878	-1,009	-605	-605	-605
投资	-14	42	73	0	0	0
其他	387	331	798	3,000	4,000	5,000
投资活动现金净流	-3,362	-505	-138	2,395	3,395	4,395
股权募资	2,908	0	8,994	2	0	0
债权募资	2,883	-2,192	-8,190	-2,175	0	0
其他	-1,762	-1,331	-1,936	-9,831	-10,671	-11,119
筹资活动现金净流	4,030	-3,522	-1,132	-12,003	-10,671	-11,119
现金净流量	3,039	-3,360	784	11,354	16,538	16,525

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,439	994	1,987	13,287	29,785	46,281
应收款项	949	839	3,291	9,870	10,306	10,742
存货	917	851	872	2,899	4,168	4,837
其他流动资产	138	170	320	353	376	389
流动资产	6,443	2,854	6,470	26,410	44,635	62,250
%总资产	13.8%	6.8%	14.7%	41.0%	53.9%	61.9%
长期投资	25,492	23,587	23,287	23,287	23,287	23,287
固定资产	10,522	11,016	10,434	10,729	11,002	11,253
%总资产	22.6%	26.2%	23.6%	16.7%	13.3%	11.2%
无形资产	3,536	3,693	3,516	3,467	3,417	3,368
非流动资产	40,154	39,181	37,695	37,927	38,139	38,329
%总资产	86.2%	93.2%	85.3%	59.0%	46.1%	38.1%
资产总计	46,597	42,036	44,165	64,337	82,774	100,579
短期借款	19,594	23,694	9,813	7,638	7,638	7,638
应付款项	1,796	1,716	2,214	7,044	9,712	11,192
其他流动负债	946	1,402	1,733	3,514	3,829	4,016
流动负债	22,337	26,813	13,760	18,196	21,180	22,846
长期贷款	12,255	4,386	10,628	10,628	10,628	10,628
其他长期负债	3,096	3,404	1,625	3,332	3,385	3,449
负债	37,687	34,603	26,014	32,156	35,192	36,923
普通股股东权益	6,963	5,206	12,761	26,280	41,169	56,733
其中：股本	1,477	1,477	1,477	1,641	1,641	1,641
未分配利润	-874	-2,717	-722	12,794	27,683	43,246
少数股东权益	1,946	2,226	5,390	5,901	6,412	6,923
负债股东权益合计	46,597	42,036	44,165	64,337	82,774	100,579

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-4.051	-1.241	1.407	13.726	15.120	15.805
每股净资产	4.714	3.525	8.639	16.012	25.084	34.567
每股经营现金净流	1.594	0.471	1.418	12.772	14.510	14.165
每股股利	0.000	0.000	0.000	5.490	6.048	6.322
回报率						
净资产收益率	-85.93%	-35.22%	16.29%	85.72%	60.28%	45.72%
总资产收益率	-12.84%	-4.36%	4.71%	35.01%	29.98%	25.79%
投入资本收益率	6.20%	2.41%	6.91%	49.30%	35.13%	27.77%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.48%	-33.08%	136.56%	461.11%	4.42%	4.23%
EBIT增长率	-38.06%	-60.57%	382.68%	612.68%	-7.39%	-1.93%
净利润增长率	-371.96%	-69.35%	-213.37%	983.62%	10.16%	4.53%
总资产增长率	4.40%	-9.79%	5.07%	45.67%	28.66%	21.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.1	32.9	21.0	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	128.3	170.3	107.9	107.9	107.9	107.9
应付账款周转天数	182.0	194.2	108.2	108.2	108.2	108.2
固定资产周转天数	315.5	473.8	192.0	34.2	32.5	30.8
偿债能力						
净负债/股东权益	330.36%	390.57%	101.64%	15.46%	-24.22%	-44.02%
EBIT利息保障倍数	1.1	0.7	2.4	5.3	15.3	28.3
资产负债率	80.88%	82.32%	58.90%	49.98%	42.52%	36.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-30	买入	62.00	88.00~88.00
2	2021-07-15	买入	70.22	N/A
3	2021-08-30	买入	131.50	N/A
4	2022-01-26	买入	86.76	N/A
5	2022-04-30	买入	76.43	N/A
6	2022-07-15	买入	125.55	N/A
7	2022-10-28	买入	95.65	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

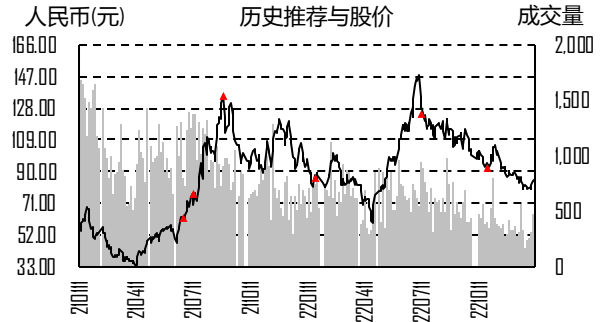
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402