

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 营收盈利创新高, 拟购买澳大利亚 Essential Metals Limited 100%股权

——天齐锂业(002466)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

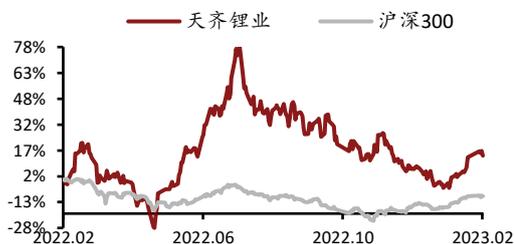
#### 市场数据(2023-02-02)

收盘价(元)	94.84
一年内最高/最低(元)	148.00/59.41
沪深 300 指数	4,181.15
市净率(倍)	3.79
流通市值(亿元)	1,398.50

#### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	25.00
每股经营现金流(元)	7.15
毛利率(%)	85.53
净资产收益率_摊薄(%)	38.94
资产负债率(%)	25.53
总股本/流通股(万股)	164,122.16/147,458.52
B 股/H 股(万股)	0.00/16,412.22

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《天齐锂业(002466)年报点评: 短期业绩承压, 关注融资和项目建设进展》 2019-03-29  
 《天齐锂业(002466)中报点评: 业绩符合预期下半年业绩环比承压》 2018-09-03  
 《天齐锂业(002466)年报点评: 业绩符合预期18年仍有望高增长》 2018-03-26

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 02 月 03 日

**事件:** 公司发布 2022 年业绩报告(未经会计师事务所审计), 预计 2022 年公司归属上市公司股东的净利润为 231.00 亿元-256.00 亿元, 同比增长 1011.19%-1131.45%; 预计扣除非经常性损益后的净利润为 221.00 亿元-245.00 亿元, 同比增长 1556.94%-1736.88%; 预计基本每股收益为 14.87 元/股-16.47 元/股。

#### 投资要点:

- 公司是中国和全球领先、以锂为核心的新能源材料企业。**公司业务涵盖锂产业链的关键阶段, 包括硬岩型锂矿资源的开发、锂精矿加工销售以及锂化工产品生产销售。公司战略性布局中国、澳大利亚和智利的锂资源, 并凭借垂直一体化的全球产业链优势与国际客户建立伙伴关系, 共同助力电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展。公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地, 拥有四川雅江措拉锂矿的开采权, 以优质的锂矿资源为依托, 成为锂化工产品核心原材料充足供应的保障。同时, 公司通过参股日喀则扎布耶 20%的股权和 SQM22.16%的股权, 实现对优质盐湖锂资源的战略布局, 成为全球极少数同时布局优质锂矿山和盐湖卤水矿资源的企业之一。
- 受到锂盐及系列产品价格大幅上涨、动力电池及储能产业需求快速增长等因素影响, 公司 2022 年业绩创造历史新高。**公司是国内唯一一家锂矿自给率达 100%的锂盐生产企业, 锂矿供给大部分来自控股子公司泰利森拥有的澳大利亚格林布什矿山, 锂盐价格持续攀升并维持高位提升公司毛利率, 公司利润实现大幅增长, 预计 2022 年公司第四季度归母净利润为 71.18 亿元-96.18 亿元。2022 年锂盐及系列产品价格在年初开始便快速增长, 2022 年 1 月 7 日电池级和工业级碳酸锂价格分别为 29.83 万元/吨和 27.78 万元/吨, 截至 12 月 30 日电池级和工业级碳酸锂价格分别为 51.83 万元/吨和 47.49 万元/吨。2022 年第一-第四季度电池级碳酸锂均价分别为 43.23 万元/吨、47.43 万吨、48.35 万元/吨、55.22 万元/吨; 工业级碳酸锂价格 2022 年第一-第四季度均价分别为 41.10 万元/吨、43.99 万吨、45.99 万元/吨、51.83 万元/吨。截至 2023 年 2 月 2 日, 尽管锂盐价格有所回落但依旧保持高位, 电池级碳酸锂与工业级碳酸锂价格分别为 46.25 万元/吨和 43.00 万元/吨。根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据, 2022 年国内动力电池产销量分别为 545.9GWh 和 465.5GWh, 累计同比分别增长 148.5%和 150.3%; 动力电池装车总量达到 294.6GWh, 同比增长 90.7%。

- **公司控股子公司拟购买澳大利亚 EssentialMetalsLimited 股权。** 2023 年 1 月 9 日公司发布公告，公司控股子公司 TLEA 拟花费人民币 6.32 亿元购买 ESS 发行在外的 100% 股权。根据 ESS 资源报告，ESS 锂矿资源总量为 1,120 万吨，平均氧化锂含量为 1.16%。基本情形下，预计可利用资源量使用率为 55%，即以 619 万吨测算；乐观情形下，预计可利用资源量使用率为 71%，即以 790 万吨测算。根据 ESS Pioneer Dome 锂矿 Pioneer Dome 锂矿项目矿山寿命为 6.19 年。随着未来探勘范围和深度的扩大，未来增储的同时矿山寿命也可能随资源量延长。ESS 还拥有 Juglah Dome 金矿项目和 Golden Ridge 金矿项目 100% 的所有权。ESS 的锂矿石资源量合计为 12.90 万吨氧化锂当量，根据伍德麦肯兹统计，截至 2021 年 12 月 31 日，公司控股子公司泰利森所拥有的格林布什矿场的锂矿及矿物储量为 1.68 亿吨，氧化锂品位为 2.04%。交易完成后，拟新增的锂矿资源量占公司格林布什矿场锂矿及矿物储量的 6.67%。
- **给予公司“增持”投资评级。** 预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 13.35 元、12.21 元和 11.16 元，按照 2 月 2 日 94.84 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 7.04 倍、7.70 倍和 8.42 倍。公司近年主要锂产品产销实现明显增长，公司下游需求方面新能源汽车、动力电池等行业需求实现较快增长，建议持续关注新能源汽车销量、动力电池装车量的变化及锂及系列产品供需情况。预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）美联储加息超预期；（2）国际宏观经济下行；（3）地缘政治冲突加剧；（4）行业政策发生变化；（5）锂及系列产品价格大幅波动；（6）下游需求不及预期；（7）公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,239	7,663	34,367	37,276	39,023
增长比率（%）	-33.08	136.56	348.46	8.46	4.69
净利润（百万元）	-1,834	2,079	23,307	20,297	19,432
增长比率（%）	69.35	213.37	1021.13	-12.91	-4.26
每股收益(元)	-1.12	1.27	14.20	12.37	11.84
市盈率(倍)	—	74.87	6.68	7.67	8.01

资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）

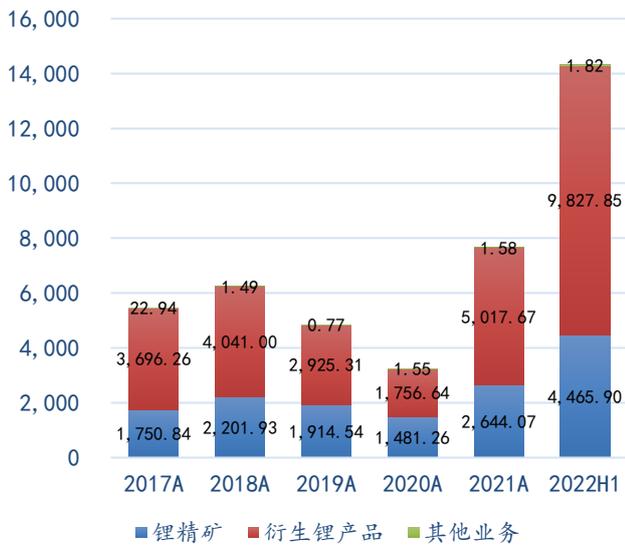
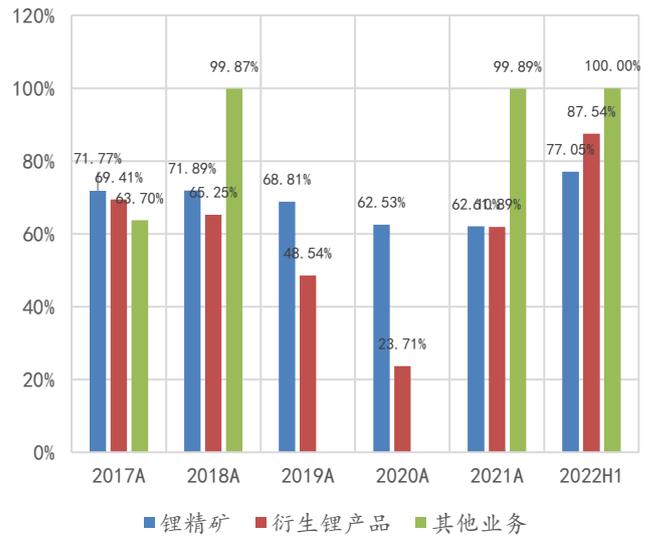
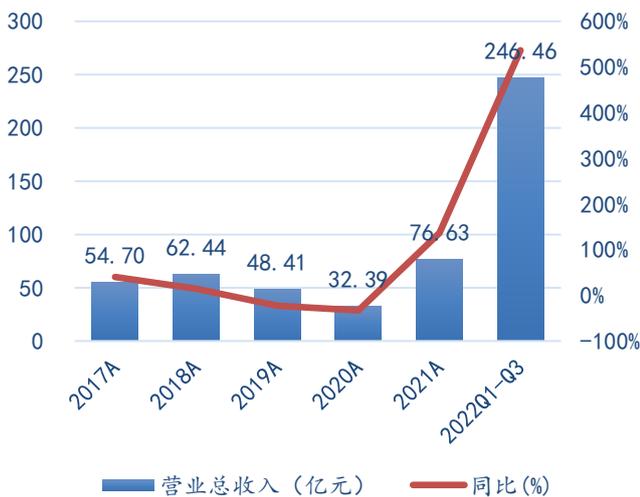


图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季度报）



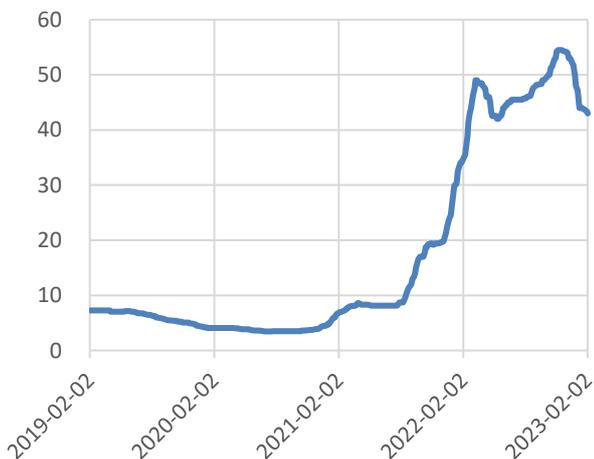
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季度报）



资料来源：Wind，中原证券

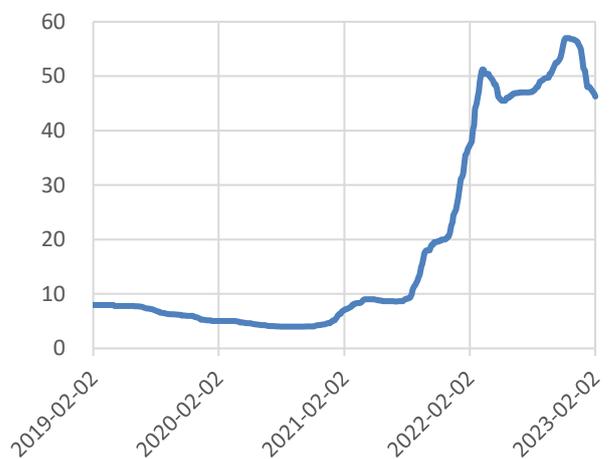
图 5：工业级碳酸锂（99%）均价（万元/吨）



资料来源：安泰科，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 6：电池级碳酸锂（99.5%）均价（万元/吨）



资料来源：安泰科，中原证券

## 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
<b>流动资产</b>	<b>2,854</b>	<b>6,470</b>	<b>30,526</b>	<b>55,569</b>	<b>79,286</b>
现金	994	1,987	15,762	33,554	52,177
应收票据及应收账款	676	1,096	6,417	8,804	11,080
其他应收款	32	181	965	1,334	1,615
预付账款	11	20	32	50	64
存货	851	872	2,023	3,711	4,645
其他流动资产	290	2,315	5,327	8,116	9,704
<b>非流动资产</b>	<b>39,181</b>	<b>37,695</b>	<b>42,904</b>	<b>41,881</b>	<b>40,863</b>
长期投资	23,465	22,592	25,381	24,514	23,751
固定资产	4,206	4,031	5,221	6,049	6,587
无形资产	3,273	3,096	3,364	3,429	3,493
其他非流动资产	8,237	7,976	8,938	7,889	7,032
<b>资产总计</b>	<b>42,036</b>	<b>44,165</b>	<b>73,430</b>	<b>97,450</b>	<b>120,149</b>
<b>流动负债</b>	<b>26,813</b>	<b>13,760</b>	<b>13,630</b>	<b>13,341</b>	<b>12,660</b>
短期借款	2,737	2,175	174	412	651
应付票据及应付账款	1,023	1,033	2,248	2,632	2,608
其他流动负债	23,052	10,552	11,208	10,297	9,401
<b>非流动负债</b>	<b>7,790</b>	<b>12,253</b>	<b>2,292</b>	<b>2,551</b>	<b>2,907</b>
长期借款	4,386	10,628	628	865	1,189
其他非流动负债	3,404	1,625	1,663	1,686	1,718
<b>负债合计</b>	<b>34,603</b>	<b>26,014</b>	<b>15,922</b>	<b>15,892</b>	<b>15,567</b>
少数股东权益	2,226	5,390	9,929	13,681	17,273
股本	1,477	1,477	1,641	1,641	1,641
资本公积	6,769	12,289	23,636	23,636	23,636
留存收益	-2,330	-255	23,052	43,349	62,781
归属母公司股东权益	5,206	12,761	47,580	67,877	87,309
<b>负债和股东权益</b>	<b>42,036</b>	<b>44,165</b>	<b>73,430</b>	<b>97,450</b>	<b>120,149</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>696</b>	<b>2,094</b>	<b>15,570</b>	<b>15,782</b>	<b>17,451</b>
净利润	-1,127	2,590	27,846	24,049	23,024
折旧摊销	344	464	468	517	550
财务费用	1,337	1,713	634	49	73
投资损失	-148	-1,461	-6,880	-2,274	-1,405
营运资金变动	-577	-1,765	-6,520	-6,577	-4,808
其他经营现金流	868	554	24	18	16
<b>投资活动现金流</b>	<b>-505</b>	<b>-138</b>	<b>1,182</b>	<b>2,762</b>	<b>1,856</b>
资本支出	-878	-1,009	-1,950	-146	-143
长期投资	42	73	-3,749	635	594
其他投资现金流	331	798	6,881	2,273	1,404
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,522</b>	<b>-1,132</b>	<b>-2,977</b>	<b>-752</b>	<b>-684</b>
短期借款	-454	-562	-2,001	238	239
长期借款	-7,869	6,242	-10,000	237	324
普通股增加	0	0	164	0	0
资本公积增加	-1	5,519	11,347	0	0
其他筹资现金流	4,802	-12,331	-2,488	-1,226	-1,247
<b>现金净增加额</b>	<b>-3,360</b>	<b>784</b>	<b>13,774</b>	<b>17,793</b>	<b>18,623</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,239</b>	<b>7,663</b>	<b>34,367</b>	<b>37,276</b>	<b>39,023</b>
营业成本	1,895	2,914	4,893	7,928	9,876
营业税金及附加	27	71	285	309	347
营业费用	21	20	34	45	70
管理费用	405	454	440	492	542
研发费用	24	19	27	37	51
财务费用	1,330	1,731	604	-187	-95
资产减值损失	-55	0	0	0	0
其他收益	4	7	7	7	12
公允价值变动收益	-644	77	0	0	0
投资净收益	148	1,461	6,880	2,274	1,405
资产处置收益	-16	0	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>-1,022</b>	<b>3,989</b>	<b>34,971</b>	<b>30,934</b>	<b>29,649</b>
营业外收入	51	14	16	18	20
营业外支出	83	40	40	37	38
<b>利润总额</b>	<b>-1,054</b>	<b>3,964</b>	<b>34,947</b>	<b>30,915</b>	<b>29,632</b>
所得税	73	1,374	7,101	6,866	6,608
<b>净利润</b>	<b>-1,127</b>	<b>2,590</b>	<b>27,846</b>	<b>24,049</b>	<b>23,024</b>
少数股东损益	706	511	4,539	3,752	3,592
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,834</b>	<b>2,079</b>	<b>23,307</b>	<b>20,297</b>	<b>19,432</b>
EBITDA	1,218	4,646	29,162	28,989	28,698
EPS (元)	-1.24	1.41	14.20	12.37	11.84

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-33.08	136.56	348.46	8.46	4.69
营业利润 (%)	77.47	490.20	776.65	-11.54	-4.15
归属母公司净利润 (%)	69.35	213.37	1021.13	-12.91	-4.26
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	41.49	61.97	85.76	78.73	74.69
净利率 (%)	-56.61	27.13	67.82	54.45	49.80
ROE (%)	-35.22	16.29	48.98	29.90	22.26
ROIC (%)	2.50	7.04	35.34	25.16	19.80
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	82.32	58.90	21.68	16.31	12.96
净负债比率 (%)	465.56	143.31	27.69	19.49	14.89
流动比率	0.11	0.47	2.24	4.17	6.26
速动比率	0.07	0.38	2.08	3.87	5.88
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.07	0.18	0.58	0.44	0.36
应收账款周转率	11.09	17.40	11.17	5.60	4.42
应付账款周转率	1.88	3.37	3.25	3.49	4.06
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-1.12	1.27	14.20	12.37	11.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	1.28	9.49	9.62	10.63
每股净资产 (最新摊薄)	3.17	7.78	28.99	41.36	53.20
<b>估值比率</b>					
P/E	—	74.87	6.68	7.67	8.01
P/B	29.90	12.20	3.27	2.29	1.78
EV/EBITDA	71.46	38.04	5.04	4.44	3.81

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。