

天齐锂业(002466.SZ)

锂矿量增价坚挺，支撑营收高增速

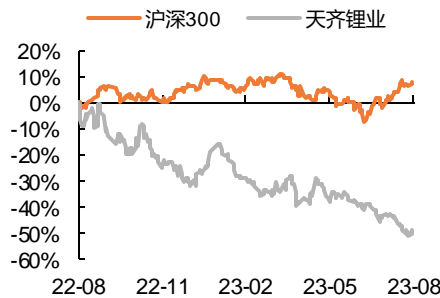
推荐（维持）

现价：59.39元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.tianqilithium.com
大股东/持股	成都天齐实业(集团)有限公司/25.28%
实际控制人	蒋卫平
总股本(百万股)	1,641
流通A股(百万股)	1,475
流通B/H股(百万股)	164
总市值(亿元)	944
流通A股市值(亿元)	876
每股净资产(元)	31.19
资产负债率(%)	28.61

行情走势图



相关研究报告

《天齐锂业(002466.SZ)公司首次覆盖报告：资源优质，增量释放，矿冶巨头轻装再上阵》2022-12-22

《天齐锂业(002466.SZ)2023年季报点评-一季度量价持续高增势，远期目标彰显龙头实力》2023-04-29

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoy397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券业务资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2023年半年报，23H1实现营收248.23亿元，yoy+73.64%；实现归母净利润64.52亿元，yoy-37.52%；23Q2实现营收133.75亿元，yoy+47.97%；实现归母净利润15.77亿元，yoy-77.47%。23H1公司销售毛利率和销售净利率分别达87.12%和66.43%。

平安观点：

■ **锂矿价格韧性较强，矿端毛利率再走高。**23H1公司锂精矿营收达160.35亿元，yoy+259.06%，毛利率提高至91.78%（22年83.95%），矿端营收和毛利占比提升至64.6%和68.0%（2022年为38.2%和37.6%）。**价格方面**，短期锂矿资源供应仍偏紧格局下，矿端价格更具韧性，且矿企和中游冶炼厂的长协定价时间大约提前一季，上半年格林布什锂精矿售价高位坚挺；**产销量方面**，23Q2格林布什锂精矿销量环比+28%，同比+21%，23H1产量同比+23.5%，全年产量指引140吨-150吨。量增价坚挺带动公司矿端营收同比+259.1%。

■ **锂化合物价格下调，产能释放节奏不变。**23H1公司锂化工品售价下降，该业务营收yoy-10.6%，毛利率降至78.64%（22年为85.85%），毛利占比下调至32%。但新增产能建设持续推进，量增逻辑不变。公司锂化合物现有建成产能6.88万吨，规划年产能超14万吨。**1）**澳大利亚奎纳纳一期年产2.4万吨氢氧化锂项目正处在产能爬坡和外部验证关键期；**2）**奎纳纳二期2.4万吨氢氧化锂项目进入前期准备阶段；**3）**遂宁安居新建的2万吨碳酸锂有望在23年下半年完工并进入验证阶段；**4）**公司新启动张家港保税区建设年产3万吨电池级氢氧化锂项目，建设周期两年。

■ **SQM对公司贡献近20亿元的投资收益。**报告期内，公司获得对SQM的投资收益19.99亿元，SQM在23H1实现营收43.16亿美元，实现净利润13.3亿美元。23Q2，SQM盐湖锂化合物单价下调至34000美元/吨，yoy-37.0%，qoq-33.3%；23Q2销量上升至4.3万吨，yoy+26.5%，qoq+34.4%，销量增加对公司营收规模形成一定支撑。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7663	40449	40919	39868	41919
YOY(%)	136.6	427.8	1.2	-2.6	5.1
归母净利润(百万元)	2079	24125	10729	13276	15040
YOY(%)	213.4	1,060.5	-55.5	23.7	13.3
毛利率(%)	62.0	85.1	83.9	83.0	81.8
净利率(%)	27.1	59.6	26.2	33.3	35.9
ROE(%)	16.3	49.7	18.3	18.7	17.7
EPS(摊薄/元)	1.27	14.70	6.54	8.09	9.16
P/E(倍)	46.9	4.0	9.1	7.3	6.5
P/B(倍)	7.6	2.0	1.7	1.4	1.1

- **格林布什锂精矿量价上涨使控股子公司净利润增加，少数股东损益增幅较大。**23H1，公司少数股东损益高达 100.37 亿元，23Q1 和 23Q2 分别为 35.79 亿元和 64.58 亿元，主要系控股子公司旗下格林布什锂矿产销量上行、锂精矿售价高位坚挺，带动文菲尔德净利润增加，而公司在 2021 年 7 月以 13.95 亿美元将持有文菲尔德股数的 49% 出售给 IGO，目前实际持有约 25% 股权（原持股 51%），但仍拥有控股权，因此并表后矿端净利润有较大部分计入少数股东损益，使公司归母净利润有所下调。
- **全资子公司拟以 10.73 亿元投资 SM 汽车制造企业，产业链向终端延伸。**近日，公司发布公告，全资子公司天齐锂业香港拟通过认购新增注册资本与 smart Mobility Pte. Ltd. 签署《股份认购协议》，SM 是智马达公司控股股东（主营新能源汽车制造与销售），SM 主要股东为吉利控股和梅赛德斯-奔驰，天齐子公司通过此次投资将持有其 2.83% 股权，助力公司拓展下游业务。
- **投资建议：**2023 年上半年，格林布什锂精矿售价高位坚挺，矿端业绩高增支撑公司营收维持较高增速；锂化合物价格下调，但产销规模未减，锂盐端营收小幅下降。“金九银十”传统消费旺季即将来临，终端消费增加有望带动锂盐需求上行，叠加外购矿生产锂盐的高成本支撑，短期内锂价下方空间或相对有限。因公司当前实际持股格林布什控股股东文菲尔德 25% 股权，精矿端毛利大幅增加使少数股东损益大幅上调，故而调减公司 2023-2025 年归母净利润预测分别至 107/133/150 亿元（原值分别为 232/200/213 亿元），2023 年 8 月 31 日股价对应 PE 分别为 9.1 倍、7.3 倍、6.5 倍，公司整体量增逻辑不变、资源优势凸显，当前市值处于相对较低位置，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司项目进度不及预期：若澳洲奎纳纳氢氧化锂项目和遂宁安居碳酸锂项目无法及时放量，公司业绩或将不及预期；2) 终端需求增速不及预期：终端新能源汽车和储能市场需求增速回落，锂电产业链景气度下行，传导至锂盐需求量不及预期的风险；3) 后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现过剩风险，供需格局扭转将导致锂价出现更大程度的回落；4) 海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25990	53902	79976	107346
现金	12461	31423	54664	78249
应收票据及应收账款	10489	16816	19661	22969
预付账款	81	1121	1092	1148
其他应收款	78	673	655	689
存货	2144	2422	2495	2809
其他流动资产	738	1447	1410	1482
非流动资产	44857	45126	45384	45320
长期投资	25582	25582	25582	25582
固定资产	8415	7781	7188	6606
无形资产	3579	3232	3044	2973
其他非流动资产	7281	8531	9569	10159
资产总计	70846	99028	125361	152666
流动负债	7555	9230	9430	10414
短期借款	99	534	534	478
应付票据及应付账款	2711	2950	3039	3421
其他流动负债	4745	5746	5857	6514
非流动负债	10224	8905	7680	5499
长期借款	8532	7213	5988	3807
其他非流动负债	1692	1692	1692	1692
负债合计	17779	18135	17109	15913
少数股东权益	4574	22325	37221	51603
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23297	23297	23297	23297
留存收益	23556	33629	46093	60212
归属母公司股东权益	48494	58567	71030	85150
负债和股东权益	70846	99028	125361	152666

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20283	20489	25156	26260
净利润	31108	28481	28172	29423
折旧摊销	641	2096	2351	2675
财务费用	675	474	551	414
投资损失	-7846	-3715	-4221	-4510
营运资金变动	-4668	-7710	-2635	-2745
其他经营现金流	373	862	938	1004
投资活动现金流	744	487	674	896
资本支出	1449	2805	2509	2510
长期投资	-823	0	0	0
其他投资现金流	118	-2318	-1835	-1614
筹资活动现金流	-10571	-2014	-2589	-3571
短期借款	-2076	435	0	-56
长期借款	-2297	-1318	-1225	-2181
其他筹资现金流	-6198	-1130	-1364	-1334
现金净增加额	10509	18210	23240	23585

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40449	40919	39868	41919
营业成本	6017	6579	6777	7630
税金及附加	290	286	279	293
销售费用	29	29	28	29
管理费用	377	368	359	377
研发费用	27	25	20	17
财务费用	675	474	551	414
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-98	82	0	0
其他收益	32	57	65	75
公允价值变动收益	-901	0	0	0
投资净收益	7846	3715	4221	4510
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	39911	37011	36140	37744
营业外收入	3	23	23	23
营业外支出	14	45	45	45
利润总额	39901	36989	36117	37721
所得税	8793	8507	7946	8299
净利润	31108	28481	28172	29423
少数股东损益	6984	17752	14895	14382
归属母公司净利润	24125	10729	13276	15040
EBITDA	41167	39558	39020	40810
EPS (元)	14.70	6.54	8.09	9.16

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	427.8	1.2	-2.6	5.1
营业利润(%)	900.5	-7.3	-2.4	4.4
归属于母公司净利润(%)	1060.5	-55.5	23.7	13.3
获利能力				
毛利率(%)	85.1	83.9	83.0	81.8
净利率(%)	59.6	26.2	33.3	35.9
ROE(%)	49.7	18.3	18.7	17.7
ROIC(%)	107.1	52.1	45.1	45.0
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	18.3	13.6	10.4
净负债比率(%)	-7.2	-29.3	-44.5	-54.1
流动比率	3.4	5.8	8.5	10.3
速动比率	3.0	5.3	8.0	9.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	4.1	3.7	3.0	2.8
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	14.70	6.54	8.09	9.16
每股经营现金流(最新摊薄)	12.33	12.48	15.33	16.00
每股净资产(最新摊薄)	29.55	35.68	43.28	51.88
估值比率				
P/E	4.0	9.1	7.3	6.5
P/B	2.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.3	2.6	2.4	2.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层