

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天齐锂业 (002466.SZ)

投资评级

上次评级

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

联系电话: +86 13148188873

邮箱: zhanghang@cindasc.com

相关研究

天齐锂业: 资源优势兑现且未来仍可期
(2023.4.2)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

天齐锂业: 精矿价格高企, 公司业绩承压

2023年8月31日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营收 248.23 亿元, 同比增长 73.64%; 实现归母净利润 64.52 亿元, 同比减少 37.52%; 实现扣非后归母净利润 64.10 亿元, 同比下降 30.93%。2023Q2 公司实现营收 133.75 亿元, 同比增长 48.0%, 环比增长 16.8%; 实现归母净利润 15.77 亿元, 同比减少 77.5%, 环比减少 67.6%; 实现扣非后归母净利润 15.74 亿元, 同比减少 75.6%, 环比减少 67.5%。2023H1 公司锂矿业务收入 160.35 亿元, 同比增长 259.06%, 占比 64.60%; 锂盐业务收入 87.84 亿元, 同比减少 10.62%, 占比 35.39%。

点评:

- **销量同比增加, 精矿价格高企拖累公司业绩。** 2023 年上半年全球锂供需紧缺局面逐步缓解, 锂产品价格随着下游需求增速放缓而逐渐回落。2023H1 公司实现营业收入 248.23 亿元, 同比增长 73.64%, 主要原因系公司主要锂化工产品销售数量及锂矿销售均价较上年同期增加; 实现归母净利润 64.52 亿元, 同比减少 37.52%, 主要系公司锂盐产品销售价格下降, 同时锂精矿价格上涨, 导致锂盐产品毛利下降。目前公司格林布什锂精矿产能达到 162 万吨, 2023 年上半年精矿产量 75 万吨; 2023 年上半年, 泰利森销售给雅保的锂精矿总量为 38.65 万吨, 销售金额 153.77 亿元, 据此可以测算出锂精矿售价为 3.98 万元/吨。
- **2023Q2 格林布什精矿产量创季度新高。** 2023Q2, Greenbushes 共计生产锂辉石精矿 39.5 万吨(其中技术级精矿 2.1 万吨, 化学级精矿 37.4 万吨), 同环比+17.0%/+11%; 销售锂辉石精矿 42.9 万吨, 同环比+20.9%/+27.8%。2023Q2 精矿平均销售价格 5431 美元/吨 (FOB), 同环比+209.5%/-6.1%; 现金成本为 304 澳元/吨, 同环比+19.7%/4.1%; 包含权益金成本为 585 澳元/吨, 同环比-5.3%/-15.2%, 主要系销售价格下降导致权益金减少。2023Q2 公司与 IGO 合资公司 TLEA 归属于 IGO 的盈利为 5.22 亿澳元, 环比增长 16%, 据此测算归属于天齐锂业的净利润约为 26.25 亿元。2023Q2 格林布什矿锂精矿销售价格为 5431 美元/吨 (FOB), 折合碳酸锂成本高达 38.4 万元, 结合国内锂盐现货价格, 公司锂盐成本跟现货市场价格出现倒挂。同时 IGO 预计 2023Q3 锂精矿销售价格为 3739 美元, 环比下跌 31.2%, 预计随着精矿价格的下滑, 公司冶炼端盈利能力将持续改善。
- **2023Q2 联营公司 SQM 锂产品销量环比上升, 售价环比下降。** 2023H1, SQM 锂产品销量 7.54 万吨, 同比增加 4%。2023Q2, SQM 锂产品销量 4.31 万吨, 同环比+26.0%/+33.4%, 主要系全球锂需求在 2023Q2 有所恢复。SQM 预计 2023H2 锂产品的销量将高于 2023H1, 同时将全年的产量指引调整至 18-19 万吨。2023Q2, SQM 锂产品实现销售收入 14.65 亿美元, 同环比-20.7%/-11.0%。2023Q2 公司锂产品平均销售价格为 3.4 万美元/吨, 同环比-37.1%/33.3%, 主要系国内锂盐市场

价格下跌导致公司出口价格环比下跌。SQM 预计 2023 年超过 85% 的产品售价与市场价格指数挂钩。

- **资源优势叠加冶炼产能扩张，公司未来仍可期。**公司深耕锂行业多年，拥有国内外多处优质锂资源。公司同时布局硬岩锂和盐湖锂资源，拥有澳洲的格林布什矿、四川雅江措拉矿，并通过投资 SQM 和扎布耶的股份股权，布局智利阿卡塔玛盐湖和西藏扎布耶盐湖。截至 2023Q2，公司拥有的权益资源量合计约为 1429 万吨 LCE。格林布什锂矿目前共计拥有四个锂精矿加工厂，铭牌产能 162 万吨；化学级三期 52 万吨/年产能预计于 2025 年中完工投产，化学级四期 52 万吨/年产能预计 2027 年建成投产。未来随着化学级四期工厂的建成投产，泰利森远期产能规划将达到 266 万吨/年。公司在国内外拥有四处已建成锂盐生产基地，共计锂化工产品产能 6.88 万吨；另外公司正在建设四川安居 2 万吨电池级碳酸锂项目，已启动江苏张家港 3 万吨氢氧化锂项目，并计划重启奎纳纳工厂二期 2.4 万吨电池级氢氧化锂项目，未来公司中期锂化工产品将进一步提升至超 14 万吨/年。随着公司“锂矿开采+锂产品加工”的一体化布局，公司有望在行业大周期循环中实现长期、稳定可持续发展。
- **盈利预测：**随着公司上游矿山建设逐步建成投产，下游锂盐产能匹配进行，公司锂矿和锂盐产销量有望进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 150.84/138.74/178.75 亿元，EPS 为 9.19/8.45/10.89 元/股，当前股价对应的 PE 为 6.26x、6.81x、5.29x。
- **风险因素：**矿山投产不及预期；锂盐价格大幅下跌；新增冶炼产能释放不及预期；锂盐下游需求不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,663	40,449	34,389	29,960	33,293
增长率 YoY %	136.6%	427.8%	-15.0%	-12.9%	11.1%
归属母公司净利润(百万元)	2,079	24,125	15,049	13,727	17,572
增长率 YoY%	213.4%	1060.5%	-37.6%	-8.8%	28.0%
毛利率%	62.0%	85.1%	55.9%	59.2%	71.4%
净资产收益率ROE%	16.3%	49.7%	23.7%	17.8%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.41	15.52	9.17	8.36	10.71
市盈率 P/E(倍)	75.89	5.09	6.28	6.88	5.38
市净率 P/B(倍)	12.39	2.67	1.49	1.22	1.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,470	25,990	46,046	58,407	76,974
货币资金	1,987	12,461	30,727	45,328	64,026
应收票据	448	516	439	382	425
应收账款	648	7,377	6,272	5,464	6,072
预付账款	20	78	195	158	123
存货	872	2,144	5,399	4,354	3,388
其他	2,495	3,414	3,013	2,720	2,941
非流动资产	37,695	44,857	50,516	56,067	61,562
长期股权投资	22,592	25,582	28,572	31,563	34,553
固定资产(合计)	4,031	8,133	11,570	14,600	17,245
无形资产	3,096	3,579	4,062	4,545	5,028
其他	7,976	7,563	6,312	5,359	4,735
资产总计	44,165	70,846	96,561	114,474	138,536
流动负债	13,760	7,555	11,865	9,876	8,779
短期借款	2,175	99	100	120	150
应付票据	124	186	468	378	294
应付账款	910	2,526	6,360	5,129	3,992
其他	10,552	4,745	4,936	4,250	4,343
非流动负债	12,253	10,224	12,224	14,424	16,924
长期借款	10,628	8,263	10,263	12,463	14,963
其他	1,625	1,960	1,960	1,960	1,960
负债合计	26,014	17,779	24,088	24,300	25,702
少数股东权益	5,390	4,574	8,930	12,904	17,991
归属母公司股东权益	12,761	48,494	63,543	77,270	94,842
负债和股东权益	44,165	70,846	96,561	114,474	138,536
重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,663	40,449	34,389	29,960	33,293
同比(%)	136.6%	427.8%	-15.0%	-12.9%	11.1%
归属母公司净利润	2,079	24,125	15,049	13,727	17,572
同比(%)	213.4	1060.5	-37.6%	-8.8%	28.0%
毛利率(%)	62.0%	85.1%	55.9%	59.2%	71.4%
ROE%	16.3%	49.7%	23.7%	17.8%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.41	15.52	9.17	8.36	10.71
P/E	75.89	5.09	6.28	6.88	5.38
P/B	12.39	2.67	1.49	1.22	1.00
EV/EBITDA	38.04	3.67	3.69	3.26	1.81

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,663	40,449	34,389	29,960	33,293
营业成本	2,914	6,017	15,154	12,220	9,510
营业税金及附加	71	290	247	215	239
销售费用	20	29	25	22	24
管理费用	454	377	321	279	310
研发费用	19	27	23	20	22
财务费用	1,731	675	649	529	821
减值损失合计	0	-2	0	0	0
投资净收益	1,461	7,846	6,878	5,992	6,659
其他	74	-967	27	24	26
营业利润	3,989	39,911	24,877	22,691	29,051
营业外收支	-25	-10	13	13	13
利润总额	3,964	39,901	24,890	22,704	29,064
所得税	1,374	8,793	5,485	5,003	6,405
净利润	2,590	31,108	19,405	17,701	22,659
少数股东损益	511	6,984	4,356	3,974	5,087
归属母公司净利润	2,079	24,125	15,049	13,727	17,572
EBITDA	4,646	34,296	20,179	19,070	25,410
EPS(当年)(元)	1.41	15.52	9.17	8.36	10.71

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,094	20,298	17,164	14,492	18,054
净利润	2,590	31,108	19,405	17,701	22,659
折旧摊销	464	655	1,558	1,865	2,223
财务费用	1,713	722	573	699	842
投资损失	-1,461	-7,846	-6,878	-5,992	-6,659
营运资金变动	-1,765	-4,668	2,519	232	-998
其它	554	326	-13	-13	-13
投资活动现金流	-138	744	-326	-1,412	-1,045
资本支出	-1,009	-1,716	-4,214	-4,414	-4,714
长期投资	73	-823	-2,990	-2,990	-2,990
其他	798	3,283	6,878	5,992	6,659
筹资活动现金流	-1,132	-10,571	1,429	1,521	1,688
吸收投资	8,994	11,284	0	0	0
借款	3,751	13,059	2,001	2,220	2,530
支付利息或股息	-1,602	-9,085	-573	-699	-842
现金流净增加额	784	10,524	18,266	14,601	18,697

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。