

天齐锂业 (002466.SZ)

2023年中报点评：矿盐价格差异致公司Q2业绩

承压，锂资源龙头仍具有成本和规模护城河

投资要点：

- 事件：**公司发布2023年半年报。23H1公司实现营收248.23亿元，同比+73.64%；归母净利润64.52亿元，同比-37.52%；少数股东损益100.37亿元，同比+498.2%。分季度看，23Q2实现营收133.75亿元，同环比+47.97%/+16.8%；归母净利润15.77亿元，同环比-77.47%/-67.7%；少数股东损益64.58亿元，同环比+503.6%/+80.5%。
- 锂价持续下调，公司Q2业绩承压。**1)量：H1泰利森生产75.1万吨精矿同比+23.5%，其中化学级精矿70.2万吨，同比+31.2%；精矿销量76.4万吨，同比+26.2%，出售给雅宝38.6万吨精矿。2)价：23Q2电碳均价25.5万元/吨，同环比-47.1%/-38.9%；Q2电氢均价27.4万元/吨，同环比-44.5%/-40.1%，锂盐价格大幅下调。3)利：Q1和Q2矿端单吨综合COGS分别为690/585澳元，成本随着特许权使用金降低而下降。
- 矿盐价格差异放大少数股东损益和所得税费用，但随着产能提升资源王者依然拥有成本和规模护城河。**随着精矿销量达到历史最高值42.9万吨，Q2泰利森EBITDA高达32.48亿澳元，天齐拥有泰利森26%权益以及6.4亿元投资净收益，Q2矿端和投资收益应高于15.8亿元归母净利润，利润环比出现较大下滑的原因我们推测是矿盐价格差异所致。Q2泰利森精矿包销价格5,431美元/吨，预计对应单吨碳酸锂成本超过32万元，但Q2国内碳酸锂均价仅为25.5万元，精矿和锂盐价格在报告期内一定期间出现部分倒挂。锂盐生产成本与售价之差的100%收益归属天齐，而价格倒挂后天齐冶炼端利润向矿端转移，但仅能享受矿端26%权益收益，因此少数股东损益和所得税费用增大。但是天齐仍然拥有泰利森控制权，随着后续矿端合理调价，以及公司冶炼产能和泰利森精矿产能持续提高，公司作为锂行业资源王者仍然拥有成本和产能规模护城河。
- 盈利预测与投资建议：**由于锂价持续下行以及奎纳纳出现技术性问题，我们下调了锂价和奎纳纳产量，我们预计23-25年公司归母净利润123.9/126.9/132.4亿元（原23-24年预测值为244.74/191.29亿元），由于公司资源优势突出给予一定估值溢价，参照可比公司给予公司2023年9.5倍PE估值，对应目标价格71.69元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新能源汽车需求不及预期；全球资源端建设超预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,663	40,449	43,756	27,123	24,838
增长率	137%	428%	8%	-38%	-8%
净利润(百万元)	2,079	24,125	12,384	12,687	13,244
增长率	213%	1060%	-49%	2%	4%
EPS(元/股)	1.27	14.70	7.55	7.73	8.07
市盈率(P/E)	45.4	3.9	7.6	7.4	7.1
市净率(P/B)	7.4	1.9	1.7	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

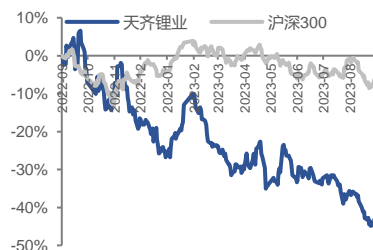
买入(维持评级)

当前价格： 57.47 元
 目标价格： 71.69 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1641/1475
总市值/流通市值(百万元)	94321/84756
每股净资产(元)	31.19
资产负债率(%)	28.61
一年内最高/最低(元)	110.2/57

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《天齐锂业(002466.SZ)：锂资源龙头王者归来，尽享行业高景气红利》——20230322

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,461	45,515	67,004	85,642	营业收入	40,449	43,756	27,123	24,838
应收票据及账款	7,893	8,455	5,151	4,756	营业成本	6,017	5,271	6,244	5,433
预付账款	78	45	59	56	税金及附加	290	306	190	174
存货	2,144	1,941	2,131	1,930	销售费用	29	31	19	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	525	271	224
其他流动资产	3,414	4,996	3,135	2,857	研发费用	27	29	18	16
流动资产合计	25,990	60,953	77,480	95,241	财务费用	675	-32	-460	-606
长期股权投资	25,582	24,815	24,070	23,348	信用减值损失	-98	0	0	0
固定资产	8,133	10,144	11,880	13,367	资产减值损失	-2	0	0	0
在建工程	3,669	3,769	3,639	3,175	公允价值变动收益	-901	0	0	0
无形资产	3,579	4,038	4,474	4,888	投资收益	7,846	4,000	6,000	7,200
商誉	416	416	416	416	其他收益	32	27	23	20
其他非流动资产	3,478	2,983	2,896	2,927	营业利润	39,911	41,653	26,864	26,800
非流动资产合计	44,857	46,165	47,375	48,122	营业外收入	4	9	6	7
资产合计	70,846	107,117	124,856	143,363	营业外支出	14	27	20	23
短期借款	99	0	0	0	利润总额	39,901	41,635	26,850	26,784
应付票据及账款	2,711	2,402	2,895	2,562	所得税	8,793	9,992	5,907	5,357
预收款项	0	0	0	0	净利润	31,108	31,643	20,943	21,427
合同负债	351	511	378	284	少数股东损益	6,984	19,258	8,256	8,183
其他应付款	19	11	11	11	归属母公司净利润	24,124	12,385	12,687	13,244
其他流动负债	4,375	4,089	3,910	3,783	EPS (摊薄)	14.70	7.55	7.73	8.07
流动负债合计	7,555	7,013	7,194	6,640					
长期借款	8,263	18,291	18,291	18,291	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,960	1,874	1,770	1,865	成长能力				
非流动负债合计	10,224	20,165	20,062	20,157	营业收入增长率	427.8%	8.2%	-38.0%	-8.4%
负债合计	17,779	27,178	27,255	26,797	EBIT 增长率	612.5%	2.5%	-36.6%	-0.8%
归属母公司所有者权益	48,494	56,108	65,512	76,294	归母净利润增长率	1060.5%	-48.7%	2.4%	4.4%
少数股东权益	4,574	23,832	32,088	40,271	获利能力				
所有者权益合计	53,068	79,940	97,600	116,566	毛利率	85.1%	88.0%	77.0%	78.1%
负债和股东权益	70,846	107,117	124,856	143,363	净利率	76.9%	72.3%	77.2%	86.3%
					ROE	45.5%	15.5%	13.0%	11.4%
					ROIC	119.5%	57.9%	29.2%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率	25.1%	25.4%	21.8%	18.7%
					流动比率	3.4	8.7	10.8	14.3
					速动比率	3.2	8.4	10.5	14.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.4	0.2	0.2
					应收账款周转天数	36	62	81	62
					存货周转天数	90	139	117	135
					每股指标 (元)				
					每股收益	14.70	7.55	7.73	8.07
					每股经营现金流	12.37	16.10	12.46	9.07
					每股净资产	29.55	34.19	39.92	46.49
					估值比率				
					P/E	4	8	7	7
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	11	11	17	17

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn