

天齐锂业 (002466)

发布“质量回报双提升”行动方案，助力公司夯实锂资源布局

买入 (维持)

2024年03月02日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,663	40,449	39,751	10,630	12,830
同比	136.56%	427.82%	-1.73%	-73.26%	20.70%
归母净利润 (百万元)	2,079	24,125	7,740	3,540	4,198
同比	213.37%	1,060.47%	-67.92%	-54.27%	18.59%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.27	14.70	4.72	2.16	2.56
P/E (现价&最新摊薄)	42.47	3.66	11.41	24.95	21.04

投资要点

■ **事件:** 3月1日晚公司发布“质量回报双提升”行动方案，主要措施为：(1)继续秉持“夯实上游、做强中游、渗透下游”的发展战略；(2)加快科技转型步伐，打造招才引智平台；(3)坚守匠心精神，持续提升公司核心竞争力；(4)持续提高信息披露质量，高效传递公司价值；(5)以投资者为本，重视投资者回报。

■ **继续夯实上游锂资源布局，巩固锂资源领先地位。**公司同时布局优质的硬岩锂矿和盐湖锂矿资源，以控股子公司文菲尔德之全资子公司泰利森拥有的格林布什矿和公司控股的四川雅江措拉矿为资源基地，并通过投资 SQM 和扎布耶锂业的部分股权，进一步扩大了对境内外优质盐湖锂矿资源的战略布局，目前公司已实现锂资源 100%自给自足。公司正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂的相关工作。公司控股子公司盛合锂业已完成战略投资者引入，并于 2024 年 1 月 9 日取得雅江县措拉锂辉石矿特白沟尾矿库项目备案。根据相关公司公开信息测算，截至 2023 年底，公司所布局的格林布什矿权益资源量达 416 万吨 LCE (权益比例 26%)，雅江措拉矿权益资源量 51 万吨 LCE (权益比例 80%)，阿塔卡马盐湖权益资源量 239 万吨金属锂 (权益比例 22%)，扎布耶盐湖权益资源量 36 万吨 LCE (权益比例 20%)，合计共约 1776 万吨 LCE。未来，公司将继续贯彻全球化产业布局的理念，为公司长期稳定的资源自给能力提供更多保障。

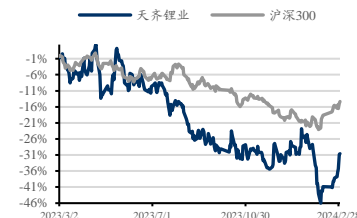
■ **聚焦增产扩能，稳步有序推进项目建设。**公司深耕锂化工产品加工多年，目前共有五个在产和两个在建或规划中的锂化工产品生产基地项目。其中，遂宁安居工厂已于 2023 年 12 月 21 日确认生产出达到电池级碳酸锂标准的产品；澳大利亚奎纳纳一期项目生产的氢氧化锂产品已取得送样客户 SK On Co. Ltd 和 Northvolt ETTAB 的认证通过，并于 2024 年 1 月开始发货。公司现有锂化工产品铭牌产能 8.88 万吨/年，加上已宣布的规划锂化工产品产能，两者合计未来超过 14 万吨/年。未来，公司将延续既有的“垂直一体化整合”的商业模式，结合市场情况稳步落实、有序推进基础锂盐产能扩张计划，进一步发挥产业链协同效应。

■ **与价值链上下游的头部企业建立多种形式的战略合作伙伴关系。**公司将继续战略布局新能源价值链上的新能源材料及包括固态电池在内的下一代电池技术厂家，并与其开展更深入的合作关系，例如在前驱体生产、电池回收等业务中进行合作，关注电动汽车和储能应用领域的投资机会，积极参与下游的投资布局，为更好利用锂在新型电池应用方面的未来趋势做好准备。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 23-25 年归母净利润 77.4/35.4/42.0 亿元的预测，同比-68%/-54%/+19%，对应 PE 为 11/25/21x，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产能释放不及预期，需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.80
一年最低/最高价	41.06/86.15
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	79,343.11
总市值(百万元)	88,297.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.06
资产负债率(% ,LF)	30.59
总股本(百万股)	1,641.22
流通 A 股(百万股)	1,474.78

相关研究

《天齐锂业(002466): 经营稳健, 锂价下行、财务费用拖累业绩》

2019-08-30

《天齐锂业(002466): 业绩符合预期, 锂盐价格进入底部震荡》

2019-04-01

天齐锂业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25,990	51,230	53,745	62,056	营业总收入	40,449	39,751	10,630	12,830
货币资金及交易性金融资产	12,461	35,547	48,414	55,665	营业成本(含金融类)	6,017	5,430	3,510	4,651
经营性应收款项	10,566	13,720	3,843	4,663	税金及附加	290	80	43	51
存货	2,144	1,116	721	956	销售费用	29	32	21	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	596	531	641
其他流动资产	819	847	767	773	研发费用	27	24	21	26
非流动资产	44,857	45,121	45,033	44,902	财务费用	675	32	29	10
长期股权投资	25,582	25,582	25,592	25,602	加:其他收益	32	159	128	154
固定资产及使用权资产	8,415	7,675	6,875	6,031	投资净收益	7,846	4,174	2,073	2,399
在建工程	3,669	4,669	5,369	6,069	公允价值变动	(901)	(190)	(130)	(120)
无形资产	3,579	3,603	3,627	3,651	减值损失	(100)	(132)	(147)	(147)
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	0	8	0	0
长期待摊费用	4	4	3	2	营业利润	39,911	37,576	8,398	9,711
其他非流动资产	3,192	3,172	3,152	3,132	营业外净收支	(10)	14	6	6
资产总计	70,846	96,350	98,779	106,959	利润总额	39,901	37,590	8,404	9,717
流动负债	7,555	6,891	3,081	3,863	减:所得税	8,793	10,901	1,849	1,943
短期借款及一年内到期的非流动负债	173	100	100	100	净利润	31,108	26,689	6,555	7,773
经营性应付款项	2,711	2,447	1,582	2,096	减:少数股东损益	6,984	18,949	3,015	3,576
合同负债	351	109	70	93	归属母公司净利润	24,125	7,740	3,540	4,198
其他流动负债	4,319	4,235	1,329	1,575	每股收益-最新股本摊薄(元)	14.70	4.72	2.16	2.56
非流动负债	10,224	10,224	10,224	10,224	EBIT	33,641	33,589	6,503	7,435
长期借款	8,263	8,263	8,263	8,263	EBITDA	34,296	34,767	7,740	8,716
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	85.12	86.34	66.98	63.75
租赁负债	268	268	268	268	归母净利率(%)	59.64	19.47	33.30	32.72
其他非流动负债	1,692	1,692	1,692	1,692	收入增长率(%)	427.82	(1.73)	(73.26)	20.70
负债合计	17,779	17,114	13,304	14,087	归母净利润增长率(%)	1,060.47	(67.92)	(54.27)	18.59
归属母公司股东权益	48,494	55,713	58,936	62,758					
少数股东权益	4,574	23,523	26,538	30,114					
所有者权益合计	53,068	79,236	85,474	92,872					
负债和股东权益	70,846	96,350	98,779	106,959					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20,298	21,533	12,800	6,906	每股净资产(元)	29.55	33.95	35.91	38.24
投资活动现金流	744	2,754	929	1,255	最新发行在外股份(百万股)	1,641	1,641	1,641	1,641
筹资活动现金流	(10,571)	(1,011)	(732)	(791)	ROIC(%)	52.16	31.87	5.57	6.08
现金净增加额	10,524	23,276	12,997	7,370	ROE-摊薄(%)	49.75	13.89	6.01	6.69
折旧和摊销	655	1,178	1,237	1,281	资产负债率(%)	25.09	17.76	13.47	13.17
资本开支	(1,716)	(1,418)	(1,134)	(1,134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	3.66	11.41	24.95	21.04
营运资本变动	(4,668)	(2,874)	6,396	(423)	P/B(现价)	1.82	1.58	1.50	1.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>