

天齐锂业 (002466.SZ)

2023 年年报点评：矿价坚挺公司业绩承压，精矿定价调整盈利能力有望改善

买入(维持评级)

当前价格： 47.97 元
 目标价格： 50.20 元

投资要点：

► **事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营收405.0亿元，同比+0.13%，归母净利73.0亿元，同比-69.8%，扣非归母净利71.8亿元，同比-68.9%，计提资产减值损失7.3亿元。其中，Q4实现营收71.0亿元，环比-17.2%，归母净利-8.0亿元，环比-148.7%，扣非归母净利-8.1亿元，环比-151.3%。

► **Q4因泰利森股东减少拿矿销量下降。**1)量：由于股东减少拿矿，Q4泰利森锂精矿产量为35.8万吨，环比-13.6%；销量27.5万吨，环比-29.8%。2)价：Q4泰利森精矿销售均价为3016美元/吨，环比-19.4%，碳酸锂均价14.1万元/吨，环比-41.2%，氢氧化锂均价13.7万元/吨，环比-41.4%。3)本：Q4精矿单吨综合COGS为614澳元，环比+18.1%，现金生产成本提升至357澳元，环比+36.3%，主因系产量下降。

► **锂盐和锂矿价格倒挂，2023年公司业绩承压。**1)量：23年公司精矿产量152.3万吨，同比+12.9%；销量84.5万吨，同比+11.3%；库存量40.9万吨，同比+38.3%。锂盐产量5.07万吨，同比+7.3%，销量5.67万吨，同比-2.5%，库存量1.32万吨，同比+350.3%。2)价：23年锂精矿均价4586美元/吨，同比+58%，高于市场价格，碳酸锂均价26.3万元/吨，同比-46.7%，氢氧化锂27.5万元/吨，同比-42.8%，精矿价格调整慢于锂价跌速。3)本：23年精矿单吨综合COGS为599澳元，同比-6.4%，主因系锂价下跌特许权使用金降低。

► **泰利森定价机制从Q-1变更为M-1，成本优势铸就护城河。**温德菲尔德董事会已同意自2024年1月1日起采用M-1的定价机制，主要参考四家报价平均值，并且给予5%的折扣，矿端利润向冶炼端转移。FY24 (23H2-24H1) 锂精矿现金生产成本指引为330-380澳元/吨，产量指引为130-140万吨精矿。

► **盈利预测与投资建议：**由于锂价持续下行，我们下调了锂价假设，我们预计24-26年公司归母净利润32.95/39.20/51.48亿元（原24-25年预测值为70.6/74.3亿元），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2024年25倍PE估值，对应目标价格50.20元/股，维持“买入”评级。

► **风险提示：**新能源汽车需求不及预期；在建项目不及预期。

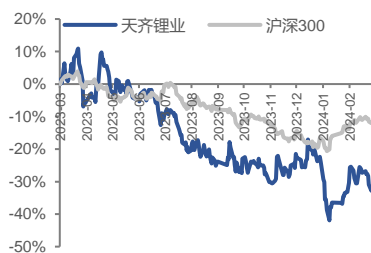
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,449	40,503	12,597	13,311	17,010
增长率	428%	0%	-69%	6%	28%
净利润(百万元)	24,125	7,297	3,295	3,920	5,148
增长率	1060%	-70%	-55%	19%	31%
EPS(元/股)	14.70	4.45	2.01	2.39	3.14
市盈率(P/E)	3.3	10.8	23.9	20.1	15.3
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1641/1476
总市值/流通市值(百万元)	78729/70817
每股净资产(元)	31.39
资产负债率(%)	25.94
一年内最高/最低(元)	86.15/41.06

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)：2023 年三季度报点评：Q3 盈利环比有所修复，精矿包销价格高企利润继续向矿端转移》——20231121

《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》——20230831

《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	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,589	18,829	21,828	27,126	营业收入	40,503	12,597	13,311	17,010
应收票据及账款	4,382	1,312	1,351	1,764	营业成本	6,082	5,279	5,357	6,092
预付账款	85	59	68	77	税金及附加	79	126	106	136
存货	3,151	2,133	2,333	2,786	销售费用	34	25	31	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	252	280	374
其他流动资产	2,423	695	744	1,145	研发费用	30	25	27	34
流动资产合计	19,629	23,029	26,324	32,898	财务费用	16	104	-56	-37
长期股权投资	26,874	26,067	25,285	24,527	信用减值损失	79	0	0	0
固定资产	9,080	11,034	12,719	14,161	资产减值损失	-730	0	0	0
在建工程	7,287	7,387	7,257	6,794	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	3,840	4,088	4,323	4,547	投资收益	3,110	1,450	1,752	2,241
商誉	416	416	416	416	其他收益	171	80	123	105
其他非流动资产	6,103	3,416	3,381	4,234	营业利润	36,296	8,315	9,441	12,712
非流动资产合计	53,599	52,409	53,382	54,679	营业外收入	26	14	21	18
资产合计	73,228	75,437	79,706	87,577	营业外支出	41	27	34	31
短期借款	337	0	0	0	利润总额	36,281	8,302	9,428	12,699
应付票据及账款	2,520	2,214	2,290	2,653	所得税	10,618	1,992	2,074	2,794
预收款项	0	0	0	0	净利润	25,663	6,310	7,354	9,905
合同负债	37	49	60	53	少数股东损益	18,366	3,014	3,434	4,757
其他应付款	31	11	11	11	归属母公司净利润	7,297	3,296	3,920	5,148
其他流动负债	3,734	3,489	3,403	3,331	EPS (摊薄)	4.45	2.01	2.39	3.14
流动负债合计	6,660	5,764	5,763	6,047					
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	2,787	1,874	2,072	2,216	成长能力				
非流动负债合计	12,332	11,419	11,617	11,760	营业收入增长率	0.1%	-68.9%	5.7%	27.8%
负债合计	18,992	17,183	17,380	17,808	EBIT 增长率	-10.5%	-76.8%	11.5%	35.1%
归属母公司所有者权益	51,520	52,523	53,160	55,846	归母净利润增长率	-69.8%	-54.8%	18.9%	31.3%
少数股东权益	2,717	5,731	9,165	13,922	获利能力				
所有者权益合计	54,237	58,254	62,326	69,769	毛利率	85.0%	58.1%	59.8%	64.2%
负债和股东权益	73,228	75,437	79,706	87,577	净利率	63.4%	50.1%	55.2%	58.2%
					ROE	13.5%	5.7%	6.3%	7.4%
					ROIC	105.2%	20.6%	20.5%	23.8%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	25.9%	22.8%	21.8%	20.3%
经营活动现金流	22,688	13,305	6,141	6,953	流动比率	2.9	4.0	4.6	5.4
现金收益	26,429	7,191	8,208	10,893	速动比率	2.5	3.6	4.2	5.0
存货影响	-1,007	1,017	-199	-454	营运能力				
经营性应收影响	4,233	3,096	-48	-422	总资产周转率	0.6	0.2	0.2	0.2
经营性应付影响	-179	-326	76	363	应收账款周转天数	52	79	33	28
其他影响	-6,789	2,327	-1,895	-3,427	存货周转天数	157	180	150	151
投资活动现金流	-2,023	-399	-185	713	每股指标 (元)				
资本支出	-5,576	-3,079	-2,701	-2,227	每股收益	4.45	2.01	2.39	3.14
股权投资	-1,291	806	782	759	每股经营现金流	13.82	8.11	3.74	4.24
其他长期资产变化	4,844	1,874	1,734	2,181	每股净资产	31.39	32.00	32.39	34.03
融资活动现金流	-23,438	-3,666	-2,957	-2,368	估值比率				
借款增加	2,198	-375	-36	-34	P/E	11	24	20	15
股利及利息支付	-25,757	-1,647	-2,232	-2,879	P/B	2	1	1	1
股东融资	550	0	0	0	EV/EBITDA	8	33	29	22
其他影响	-429	-1,644	-689	545					

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