


2024年04月08日  
天齐锂业(002466.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

锂

## 业绩短期错配承压，新增项目稳步推进

### 目 公司发布 2023 年度报告

2023 年天齐锂业实现营业收入 405.03 亿元，同比增加 0.13%。2023 年全年实现归母净利润 72.97 亿元，同比减少 69.75%；扣非归母净利润 71.77 亿元，同比减少 68.88%。其中 2023 年 Q4 营业收入 71.04 亿元，同比减少 55.04%、环比减少 17.16%；归母净利润-8.01 亿元，同环比均转亏；扣非归母净利润-8.06 亿元，同环比均转亏。

### 目 锂盐锂矿产量平稳增长，锂价下跌影响业绩表现

✓**锂盐**：1) 产销：锂盐产量 5.07 万吨，同比+7.30%；锂盐销量 5.67 万吨，同比-2.48%。2) 售价&成本：据测算，公司锂盐产品不含税均价为 23.46 万元/吨，同比-45.51%；锂盐销售成本 6.14 万元/吨，同比+0.70%。

✓**锂矿**：1) 产销：锂精矿产量 152.23 万吨，同比+12.88%；销量 84.47 万吨，同比+11.30%。2) 售价&成本：据测算，公司锂矿产品不含税均价 3.22 万元/吨，同比+58.31%；锂矿销售成本 3078 元/吨，同比-5.70%。

### 23Q4 季度来看，

✓**经营情况**：1) 产销量：据 IGO，Q4 锂精矿产量为 35.8 万吨，销量为 27.5 万吨，对应公司权益销量为 7.15 万吨；2) 矿价：Q4 锂矿均价为 3016 美元/吨，环比下滑 19.4%。

✓**投资收益**：Q4 公司投资收益为 0.09 亿元，公司全年已收到 SQM 分红折合人民币约 22.76 亿元。

✓**据 IGO**，Q4 奎纳纳氢氧化锂产量 617 吨（其中电池级为 286 吨），未确认销售额，季度末库存为 3076 吨。

✓**减值**：公司 Q4 计提约 6.38 亿资产减值（全年共计提 7.3 亿），主要为存货跌价损失。

### 目 新增项目稳定推进

✓**锂盐**：锂化合物未来总产能规划为 14.38 万吨。1) 安居工厂年产 2 万吨电池级碳酸锂目前已处于产能爬坡过程中；2) 计划在江苏张家港生产基地建设年产 3 万吨氢氧化锂；3) 计划在澳大利亚奎纳纳建设二期 2.4 万吨电池级氢氧化锂项目；4) 正在进行重庆 1000 吨金属锂项目建设的可行性研究。

✓**资源**：雅江措拉拥有 63.2 万吨碳酸锂当量的锂资源，资源品位为 1.3%，公司正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选工程的相关工作。1) 2023 年 5 月，公司原全资子公司盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业，增资完成后，公司持有盛合锂业 39.20%的股权，公司全资子公司射洪天齐持有盛合锂业 40.80%的股

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价

64.3 元

股价 (2024-04-03)

51.01 元

### 交易数据

总市值(百万元) 83,718.71

流通市值(百万元) 75,305.40

总股本(百万股) 1,641.22

流通股本(百万股) 1,476.29

12 个月价格区间 41.89/83.52 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.0	-13.4	-23.5
绝对收益	-5.2	-7.8	-36.3

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

### 相关报告

矿价高企影响归母净利润，资源冶炼持续扩张	2023-09-01
资源端优势凸显，Q1 业绩表现良好	2023-05-04
业绩亮眼，优质资源或奠定长期竞争优势	2023-04-06
自有矿优势显著，季度利润持续释放	2022-10-30

权，海南紫金锂业持有盛合锂业 20%的股权；2) 2024 年 1 月，盛合锂业取得雅江县发展和改革局关于措拉锂辉石矿特白沟尾矿库项目备案；3) 24 年 3 月，盛合锂业与甲基卡矿区其他锂产业企业共同投资设立合资公司，拟建设 220kV 输变电项目，以满足各方的用电需求；合资公司的成立将为措拉项目后续进展提供基础设施保障。

### 投资建议：

预计 2024-2026 年营业收入分别为 143.10、166.62、181.56 亿元，预计净利润 42.22、51.95、68.65 亿元，对应 EPS 分别为 2.57、3.17、4.18 元/股，目前股价对应 PE 为 19.8、16.1、12.2 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价调整为 64.3 元/股。

### 风险提示：锂价大幅波动，需求不及预期，项目进展不及预期

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	40,448.9	40,503.5	14,309.7	16,662.3	18,155.9
净利润	24,124.6	7,297.3	4,222.2	5,194.8	6,864.5
每股收益(元)	14.70	4.45	2.57	3.17	4.18
每股净资产(元)	29.55	31.39	34.03	37.19	41.37

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	3.5	11.5	19.8	16.1	12.2
市净率(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
净利润率	59.6%	18.0%	29.5%	31.2%	37.8%
净资产收益率	49.7%	14.2%	7.6%	8.5%	10.1%
股息收益率	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	89.3%	56.4%	15.9%	20.6%	23.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	40,448.9	40,503.5	14,309.7	16,662.3	18,155.9	成长性					
减:营业成本	6,017.2	6,081.5	6,362.7	7,371.6	6,717.2	营业收入增长率	427.8%	0.1%	-64.7%	16.4%	9.0%
营业税费	290.4	79.0	27.9	32.5	35.4	营业利润增长率	900.5%	-9.1%	-72.3%	23.0%	21.5%
销售费用	29.0	33.8	14.3	16.7	18.2	净利润增长率	1060.5%	-69.8%	-42.1%	23.0%	32.1%
管理费用	377.1	605.2	398.3	289.4	364.0	EBITDA 增长率	572.5%	-7.2%	-71.4%	20.5%	19.1%
研发费用	26.7	30.4	35.8	41.7	45.4	EBIT 增长率	610.4%	-7.7%	-73.5%	20.5%	19.6%
财务费用	674.8	16.0	-80.7	-340.4	-638.3	NOPLAT 增长率	746.6%	-18.8%	-69.5%	19.5%	19.9%
资产减值损失	-1.9	-729.5	-365.7	-547.6	-456.7	投资资本增长率	28.6%	7.9%	-7.8%	6.6%	-2.8%
加:公允价值变动收益	-900.8	-0.3	-569.2	-287.2	-85.5	净资产增长率	192.4%	2.2%	14.7%	15.5%	16.3%
投资和汇兑收益	7,846.3	3,110.4	2,692.0	2,834.0	3,011.2	利润率					
营业利润	39,911.4	36,296.1	10,039.9	12,345.2	14,996.4	毛利率	85.1%	85.0%	55.5%	55.8%	63.0%
加:营业外净收支	-10.2	-14.8	-16.8	-13.9	-15.2	营业利润率	98.7%	89.6%	70.2%	74.1%	82.6%
利润总额	39,901.2	36,281.3	10,023.1	12,331.3	14,981.2	净利润率	59.6%	18.0%	29.5%	31.2%	37.8%
减:所得税	8,792.8	10,618.2	2,144.3	2,718.0	3,276.6	EBITDA/营业收入	102.0%	94.5%	76.4%	79.0%	86.3%
净利润	24,124.6	7,297.3	4,222.2	5,194.8	6,864.5	EBIT/营业收入	100.5%	92.6%	69.6%	72.0%	79.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	54	76	262	272	277
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	30	47	49	19	31
货币资金	12,461.0	9,588.5	13,870.6	19,607.8	32,324.6	流动资产周转天数	144	203	514	548	682
交易性金融资产	-	14.8	14.8	14.8	14.8	应收帐款周转天数	37	53	82	53	53
应收帐款	7,442.2	4,399.4	2,091.8	2,779.6	2,528.5	存货周转天数	13	24	70	69	58
应收票据	515.9	65.8	139.7	99.6	4.6	总资产周转天数	512	640	1,838	1,675	1,733
预付帐款	77.6	85.1	85.1	112.1	67.6	投资资本周转天数	361	421	1,189	1,012	945
存货	2,143.9	3,150.5	2,388.8	4,028.8	1,819.1	投资回报率					
其他流动资产	3,349.1	2,324.8	2,675.5	2,783.2	2,594.5	ROE	49.7%	14.2%	7.6%	8.5%	10.1%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	43.9%	35.0%	10.8%	11.7%	12.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	89.3%	56.4%	15.9%	20.6%	23.2%
长期股权投资	25,582.1	26,873.6	26,873.6	26,873.6	26,873.6	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
固定资产	8,132.7	9,079.6	11,766.0	13,453.9	14,499.8	管理费用率	0.9%	1.5%	2.8%	1.7%	2.0%
在建工程	3,668.6	7,287.2	5,272.3	4,063.4	3,338.0	研发费用率	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	3,578.8	3,839.8	3,700.0	3,560.1	3,420.3	财务费用率	1.7%	0.0%	-0.6%	-2.0%	-3.5%
其他非流动资产	3,894.5	6,519.3	3,999.8	4,802.4	5,099.7	四费/营业收入	2.7%	1.7%	2.6%	0.0%	-1.2%
资产总额	70,846.5	73,228.5	72,878.1	82,179.2	92,585.2	偿债能力					
短期债务	98.9	337.4	-	-	-	资产负债率	25.1%	25.9%	14.6%	12.6%	9.8%
应付帐款	2,544.4	2,342.5	4,521.4	3,717.1	2,644.9	负债权益比	33.5%	35.0%	17.1%	14.4%	10.8%
应付票据	185.9	209.0	277.3	196.4	264.0	流动比率	3.44	2.95	2.49	3.65	5.92
其他流动负债	4,725.9	3,771.0	3,736.5	4,143.3	3,739.1	速动比率	3.16	2.47	2.21	3.15	5.65
长期借款	8,263.4	9,544.8	-	-	-	利息保障倍数	60.25	2,337.80	-123.40	-35.27	-22.50
其他非流动负债	1,960.2	2,787.2	2,124.2	2,290.5	2,400.6	分红指标					
负债总额	17,778.7	18,991.8	10,659.4	10,347.3	9,048.7	DPS(元)	3.00	-	-	-	-
少数股东权益	4,573.6	2,717.0	6,373.5	10,792.1	15,632.2	分红比率	20.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	1,641.2	1,641.2	1,641.2	1,641.2	1,641.2	股息收益率	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	47,166.4	49,981.7	54,203.9	59,398.6	66,263.1						
股东权益	53,067.8	54,236.6	62,218.7	71,832.0	83,536.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	31,108.4	25,663.1	4,222.2	5,194.8	6,864.5	EPS(元)	14.70	4.45	2.57	3.17	4.18
加:折旧和摊销	590.7	749.5	968.3	1,160.9	1,319.2	BVPS(元)	29.55	31.39	34.03	37.19	41.37
资产减值准备	99.7	650.3	-	-	-	PE(X)	3.5	11.5	19.8	16.1	12.2
公允价值变动损失	900.8	0.3	-569.2	-287.2	-85.5	PB(X)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
财务费用	721.7	361.9	-80.7	-340.4	-638.3	P/FCF	41.9	14.2	-41.9	39.5	10.2
投资损失	-7,846.3	-3,110.4	-2,692.0	-2,834.0	-3,011.2	P/S	2.1	2.1	5.9	5.0	4.6
少数股东损益	6,983.8	18,365.8	3,656.6	4,418.6	4,840.1	EV/EBITDA	3.1	2.3	6.7	5.4	4.0
营运资金的变动	-4,340.7	-2,382.3	6,966.1	-3,428.3	1,181.1	CAGR(%)	-32.4%	-23.0%	44.9%	-32.4%	-23.0%
经营活动产生现金流量	20,297.6	22,688.1	12,471.2	3,884.3	10,470.0	PEG	-0.1	-0.5	0.4	-0.5	-0.5
投资活动产生现金流量	744.0	-2,022.7	1,892.0	1,534.0	1,611.2	ROIC/WACC	8.5	5.4	1.5	2.0	2.2
融资活动产生现金流量	-10,570.6	-23,438.0	-10,081.2	318.9	635.7	REP	0.3	0.3	1.1	0.7	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034