

天齐锂业 (002466.SZ)

2024年一季报点评：受高价精矿库存和SQM11亿美元税影响 Q1 业绩亏损

投资要点：

➢ 公司发布 2024 年一季度报告。2024 年第一季度公司实现营业收入 25.85 亿元，同比-77.4%，环比-63.6%；归母净利润-38.97 亿元，同比-179.9%，环比亏损进一步加大；扣非后归母净利润-39.17 亿元，环比亏损进一步加大，业绩低于预期。

➢ SQM 补缴矿业税对应影响公司投资收益约 17 亿元。智利矿业税征税行业和产品仅针对铜矿，锂矿暂未被纳入范围，但智利政府在实践中扩大了矿业税的征税范围。此前智利法院曾做出裁决支持 SQM 不缴纳矿业税的诉求，但随着智利左派总统的上台，智利圣地亚哥法院撤销了此前裁决，要求 SQM 补缴税费。此前一直将该笔费用计入“其他非流动资产”，但随着智利法院判决的下达，SQM 有大概率将其调整到当期利润表，并预计可能将减少其 2024 年第一季度的净利润约 11 亿美元（涵盖 2011-2023 财年矿业税金额）。按照持股比例 22.16% 计算在 2024 年第一季度应分担的被投资单位的净利润影响，金额约为 17 亿元人民币。

➢ 23 年高价包销的精矿库存致公司少数股东损益增大。2023 年泰利森 Q1-Q4 精矿包销价格为 5783/5431/3740/3016 美元/吨，而 2023 年泰利森销售给两位股东精矿量约 143.2 万吨，其中销售给雅保以及公司外售技术级精矿量合计 84.5 万吨。考虑到公司去年自有锂盐产量和委外加工量，以及 2022 年度包销的剩余精矿库存，2024 年度仍有 2023 年年度包销的未使用的精矿库存，参考此前季度包销价格，该批库存精矿包销成本超过 3000 美元。公司矿端权益仅为 26%，高价的包销价格意味着利润从冶炼端向矿端转移，而因为矿端权益较少导致少数股东损益提高。目前两位股东从泰利森包销的精矿定价机制为 M-1，随着大量较低的精矿使用移动加权平均成本，预计该批高价包销的精矿对利润的影响将逐步消除。

➢ SQM 与 Codelco 合作开发阿塔卡马盐湖对公司长期股权投资暂无影响。此前 SQM 与 Corfo 的租赁合同将在 2030 年到期，而 2030-2060 年租赁合同归属于 Codelco。为了延长对智利阿塔卡马盐湖开发时间，SQM 与智利国家铜业公司 Codelco 就 2025 年至 2060 年期间阿塔卡马盐湖的运营和开发达成了不具有法律约束力的谅解备忘录，共同开发盐湖，成功延续了采矿期限。目前天齐锂业正在提请 SQM 召开新的临时股东大会，就该不具有法律约束力的框架性协议是否损害股东权益进行讨论，因此截止 23 年年底对 SQM 长期股权投资不存在减值。

➢ 盈利预测与投资建议：我们考虑 SQM 补缴税费以及公司 2023 年遗留的高价包销精矿影响，预计 24-26 年公司归母净利润为 -9.39/39.10/51.46 亿元(24-26 年前值为 32.95/39.20/51.48 亿元)。考虑到高价精矿库存以及 SQM 补缴税费为一次性费用，对公司长期业绩并无影响，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

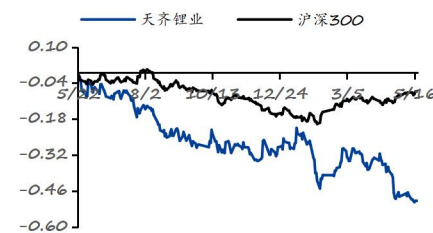
买入（维持评级）

当前价格：38.29 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,641.22/1,476.29
流通 A 股市值(百万元)	56,527.03
每股净资产(元)	29.14
资产负债率(%)	24.48
一年内最高/最低价(元)	81.29/37.30

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 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——2024.04.01
- 2023 年三季报点评：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 —— 2023.11.21
- 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 ——2023.09.04

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	-939	3,910	5,146
增长率	1,060%	-70%	-113%	516%	32%
EPS(元/股)	14.70	4.45	-0.57	2.38	3.14
市盈率(P/E)	2.6	8.6	-66.9	16.1	12.2
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所



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	17,906	20,855	26,023	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	4,776	5,401	6,234
预付账款	85	54	69	79	税金及附加	79	126	106	136
存货	3,151	1,930	2,352	2,851	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	21,896	25,371	31,862	财务费用	16	116	-32	-16
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	-250	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	7,106	9,374	12,549
非流动资产合计	53,599	52,409	53,382	54,679	营业外收入	26	15	20	18
资产合计	73,228	74,305	78,753	86,541	营业外支出	41	27	34	31
短期借款	337	0	0	0	利润总额	36,281	7,094	9,360	12,536
应付票据及账款	2,520	2,003	2,309	2,714	所得税	10,618	1,703	2,059	2,758
预收款项	0	0	0	0	净利润	25,663	5,391	7,301	9,778
合同负债	37	49	60	53	少数股东损益	18,366	6,330	3,391	4,632
其他应付款	31	11	11	11	归属母公司净利润	7,297	-939	3,910	5,146
其他流动负债	3,734	3,487	3,403	3,332	EPS (按最新股本摊薄)	4.45	-0.57	2.38	3.14
流动负债合计	6,660	5,551	5,782	6,110					
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,787	1,874	2,072	2,216					
非流动负债合计	12,332	11,419	11,617	11,760					
负债合计	18,992	16,969	17,399	17,870					
归属母公司所有者权益	51,520	48,288	48,916	51,600					
少数股东权益	2,717	9,047	12,438	17,070					
所有者权益合计	54,237	57,336	61,354	68,670					
负债和股东权益	73,228	74,305	78,753	86,541					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,688	14,093	6,115	6,844
现金收益	26,429	6,284	8,179	10,786
存货影响	-1,007	1,220	-422	-499
经营性应收影响	4,233	3,102	-54	-423
经营性应付影响	-179	-537	305	406
其他影响	-6,789	4,024	-1,893	-3,426
投资活动现金流	-2,023	-2,099	-185	713
资本支出	-5,576	-3,079	-2,701	-2,227
股权投资	-1,291	806	782	759
其他长期资产变化	4,844	174	1,734	2,181
融资活动现金流	-23,438	-3,677	-2,980	-2,389
借款增加	2,198	-375	-36	-34
股利及利息支付	-25,757	-1,492	-2,220	-2,849
股东融资	550	0	0	0
其他影响	-429	-1,810	-724	494

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	-68.9%	5.7%	27.8%
EBIT 增长率	-10.5%	-80.1%	29.4%	34.2%
归母公司净利润增长率	-69.8%	-112.9%	-516.2%	31.6%
获利能力				
毛利率	85.0%	62.1%	59.4%	63.4%
净利率	63.4%	42.8%	54.8%	57.5%
ROE	13.5%	-1.6%	6.4%	7.5%
ROIC	105.2%	18.1%	20.8%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	25.9%	22.8%	22.1%	20.6%
流动比率	2.9	3.9	4.4	5.2
速动比率	2.5	3.6	4.0	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	52	79	33	28
存货周转天数	157	191	143	150
每股指标 (元)				
每股收益	4.45	-0.57	2.38	3.14
每股经营现金流	13.82	8.59	3.73	4.17
每股净资产	31.39	29.42	29.80	31.44
估值比率				
P/E	9	-67	16	12
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	8	38	30	23

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：hfys@hfzq.com.cn