

增持 (维持)

天齐锂业 (002466)

锂精矿量价齐升推动公司业绩高速增长

2023年05月05日

## 市场数据

市场数据日期 2023-05-04

收盘价(元) 73.16

总股本(百万股) 1641.22

流通股本(百万股) 1638.71

净资产(百万元) 52982.8

总资产(百万元) 75057.87

每股净资产(元) 32.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】天齐锂业年报点评: 锂价上涨推动公司业绩高速增长》2023-04-03

《【兴证金属】天齐锂业年报预告点评: 锂盐业务放量推动公司全年业绩同比高增》2023-01-19

《【兴证金属】天齐锂业季报点评: 锂价上涨带动公司业绩高速增长》2022-10-28

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度公司实现营业收入 114.49 亿元, 同比增长 117.77%; 实现归母净利润 48.75 亿元, 同比增长 46.49%; 实现扣非后归母净利润为 48.36 亿元, 同比增长 70.67%。
- **2023Q1 精矿价格高企推动公司业绩同比高增。** 2022Q1-2023Q1, 公司归母净利润分别为 33.28 亿元、70.00 亿元、56.54 亿元、81.43 亿元和 48.75 亿元。2023Q1 公司归母净利润同比增长 46.48%, 环比下降 40.13%。23Q1 公司盈利环比回落主要受锂盐出货量减少和价格下跌等因素影响。**量:** 2023 年以来随着新能源汽车补贴政策取消, 下游正极材料厂原料刚需采购, 锂盐销售不畅, 预计 23Q1 公司锂盐出货量同比环比均下滑。同时根据 IGO 公告, 2023Q1 公司控股子公司泰利森经营的格林布什矿销售锂精矿 33.6 万吨, 同比增长 24.44%, 但环比下降 13%。**价:** 根据 SMM 数据, 2023Q1, 电池级碳酸锂均价为 40.28 万元/吨, 同比下滑 4.55%, 环比下降 27.04%; 电池级氢氧化锂(微粉级) 45.16 万元/吨, 同比上涨 17.56%, 环比下滑 18.79%。同时根据 IGO 公告, 2023Q1 公司泰利森锂精矿售价为 5783 美元/吨, 同比上涨 226.72%, 环比上涨 45.16%。**锂盐价格和销量的持续回落导致公司利润环比下降, 但依靠锂精矿价格的高企和销量增长, 2023Q1 公司归母净利润仍保持高速增长。**
- **矿端与冶炼端扩产持续推进。** 资源端: 公司控股子公司泰利森为全球最大的锂开采运营商。目前拥有产能 162 万吨/年, 远期规划产能超过 210 万吨/年。冶炼端: 公司现阶段拥有各类锂化工品产能 6.88 万吨, 在公司中期规划中, 各类锂化工品产能合计超过 11 万吨/年。资源端和冶炼端产能不断扩充, 为公司业绩提升注入强劲动力。
- **下游询货情绪渐浓, 锂盐价格短期止跌。** 2023 年以来, 受到新能源汽车补贴退坡影响, 新能源汽车产业链需求冷淡, 正极材料厂持续去库, 锂盐价格大幅下滑。但进入 4 月底后, 市场预期后续下游需求回暖, 正极材料厂积极询货询价, 锂盐价格短期止跌。若之后需求逐步复苏背景下下游正极材料厂从观望转为正常采购, 锂盐价格或逐步企稳。
- **盈利预测与投资建议:** 随着公司上游资源布局和中游锂盐产能持续扩张, 公司锂盐出货量有望实现大幅增长, 推动公司业绩增长。但考虑到近期锂盐价格出现较为明显的波动, 我们对公司盈利预测做出调整, 预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 153.04、118.83、127.95 亿元, EPS 分别为 9.32、7.24、7.80 元, 5 月 4 日收盘价对应 PE 分别为 7.8、10.1、9.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 海外产能建设不及预期、锂盐价格大幅波动、海外政策风险等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	40449	34848	26367	28677
同比增长	427.8%	-13.8%	-24.3%	8.8%
归母净利润(百万元)	24125	15304	11883	12795
同比增长	1060.5%	-36.6%	-22.4%	7.7%
毛利率	85.1%	81.0%	75.2%	74.8%
ROE	49.7%	26.1%	17.2%	15.9%
每股收益(元)	14.70	9.32	7.24	7.80
市盈率	5.0	7.8	10.1	9.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	25990	45778	57900	73841
货币资金	12461	34261	47722	62552
交易性金融资产	0	1	1	1
应收票据及应收账款	7893	5712	4339	5300
预付款项	78	53	55	65
存货	2144	2234	2251	2470
其他	3414	3516	3533	3453
<b>非流动资产</b>	44857	42609	42700	41935
长期股权投资	25582	24585	24918	24807
固定资产	8133	9365	9589	9309
在建工程	3669	1834	917	459
无形资产	3579	3706	3902	4075
商誉	416	416	416	416
长期待摊费用	4	2	-0	-3
其他	3475	2700	2958	2872
<b>资产总计</b>	70846	88387	100600	115776
<b>流动负债</b>	7555	10244	9408	9967
短期借款	99	791	560	637
应付票据及应付账款	2711	2,773	2,812	3,080
其他	4745	6681	6035	6250
<b>非流动负债</b>	10224	10611	10197	10053
长期借款	8263	8768	8315	8182
其他	1960	1844	1882	1871
<b>负债合计</b>	17779	20856	19605	20020
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23297	23297	23297	23297
未分配利润	23038	32997	42964	53973
少数股东权益	4574	8802	11896	15292
<b>股东权益合计</b>	53068	67531	80995	95756
<b>负债及权益合计</b>	70846	88387	100600	115776

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	24125	15304	11883	12795
折旧和摊销	591	740	835	880
资产减值准备	100	-47	-14	10
资产处置损失	0	3	1	2
公允价值变动损失	901	548	513	431
财务费用	722	472	315	145
投资损失	-7846	-2229	-2101	-2320
少数股东损益	6984	4228	3094	3396
营运资金的变动	-4668	1312	1664	-941
<b>经营活动产生现金流量</b>	20298	20491	16138	14417
<b>投资活动产生现金流量</b>	744	2808	783	1729
<b>融资活动产生现金流量</b>	-10571	-1498	-3460	-1316
现金净变动	10524	21800	13461	14830
现金的期初余额	1766	12461	34261	47722
现金的期末余额	12290	34261	47722	62552

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	40449	34848	26367	28677
营业成本	6017	6624	6551	7234
税金及附加	290	288	217	226
销售费用	29	180	126	113
管理费用	377	2370	1840	1901
研发费用	27	23	25	24
财务费用	675	472	315	145
其他收益	32	13	15	14
投资收益	7846	2229	2101	2320
公允价值变动收益	-901	-548	-513	-431
信用减值损失	-98	-69	-78	-75
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
资产处置收益	0	-3	-1	-2
<b>营业利润</b>	39911	26514	18815	20859
营业外收入	3	7	6	6
营业外支出	14	39	43	43
<b>利润总额</b>	39901	26482	18778	20822
所得税	8793	6950	3801	4631
净利润	31108	19532	14978	16191
少数股东损益	6984	4228	3094	3396
<b>归属母公司净利润</b>	24125	15304	11883	12795
<b>EPS(元)</b>	14.70	9.32	7.24	7.80

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	427.8%	-13.8%	-24.3%	8.8%
营业利润增长率	900.5%	-33.6%	-29.0%	10.9%
归母净利润增长率	1060.5%	-36.6%	-22.4%	7.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	85.1%	81.0%	75.2%	74.8%
归母净利率	59.6%	43.9%	45.1%	44.6%
ROE	49.7%	26.1%	17.2%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.1%	23.6%	19.5%	17.3%
流动比率	3.44	4.47	6.15	7.41
速动比率	3.16	4.25	5.92	7.16
<b>营运能力</b>				
资产周转率	70.3%	43.8%	27.9%	26.5%
应收帐款周转率	992.6%	625.0%	795.0%	885.3%
存货周转率	398.4%	302.1%	291.6%	305.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	14.70	9.32	7.24	7.80
每股经营现金	12.37	12.49	9.83	8.78
每股净资产	29.55	35.78	42.10	49.03
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	5.0	7.8	10.1	9.4
PB	2.5	2.0	1.7	1.5

## 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登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn