

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

产能有望继续扩张, 拟建设年产 3 万吨电池级单水氢氧化锂项目

——天齐锂业(002466)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2023-05-15)

发布日期: 2023 年 05 月 16 日

收盘价(元)	82.18
一年内最高/最低(元)	148.00/70.07
沪深 300 指数	3,998.89
市净率(倍)	2.55
流通市值(亿元)	1,211.81

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年度实现营业收入 404.49 亿元, 同比增长 427.82%; 实现归母净利润 241.25 亿元, 同比增长 1060.47%; 实现扣非归母净利润 230.59 亿元, 同比增长 1628.88%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 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%。

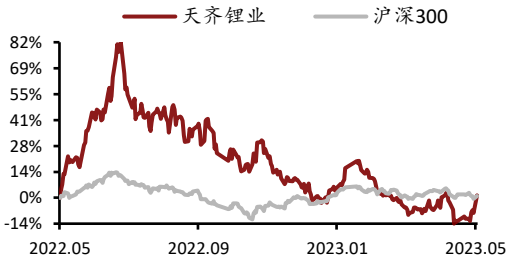
基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	32.28
每股经营现金流(元)	3.01
毛利率(%)	89.80
净资产收益率_摊薄(%)	9.20
资产负债率(%)	25.73
总股本/流通股(万股)	164,122.16/147,458.52
B 股/H 股(万股)	0.00/16,412.22

投资要点:

- 公司产能有望继续扩张。**公司控股澳洲子公司泰利森下属的格林布什锂辉石矿项目目前共有四个在产锂精矿加工厂, 分别是化学级一号加工厂、化学级二号加工厂、尾矿再处理厂(以上用于生产品位 6% 的化学级锂精矿产品) 以及技术级工厂(用于生产品位 5.0% 至 7.2% 的低铁技术级锂精矿产品)。其中, 化学级二号加工厂和尾矿再处理厂目前还处于产能爬坡阶段。泰利森目前铭牌年产能为 162 万吨, 2022 年锂精矿产量 135 万吨, 其中化学级锂精矿全年产量 120 万吨, 用于销售给股东进行锂化工产品的再加工; 技术级锂精矿 2022 年产量 15 万吨, 根据股东与文菲尔德签署的承销协议, 这部分产品中的 50% 将由天齐在大中华地区进行销售, 主要客户覆盖玻璃与陶瓷、锂基润滑脂、冶金铸造、医药等领域。与此同时, 泰利森还正在加紧建设化学级三号加工厂, 其设计产能为 52 万吨/年, 预计 2025 年 3 月完工投产, 目前项目建设正在有序推进中。另外, 泰利森还计划在 2025 年开工建设化学级四号加工厂, 设计产能为 52 万吨, 初步规划 2027 年建成投产。公司深耕锂化工产品加工多年, 目前共设有四个在产的锂产品生产基地, 分别位于中国四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳一期项目, 生产的锂化工产品种类包括电池级和工业级氢氧化锂、电池级和工业级碳酸锂、氯化锂和金属锂。公司目前现有锂化工产品铭牌产能 6.88 万吨/年, 已宣布的规划锂化工产品产能超过 11 万吨, 未来五年战略规划年产能为 30 万吨。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《天齐锂业(002466)公司点评报告: 营收盈利创新高, 拟购买澳大利亚 Essential Metals Limited 100% 股权》 2023-02-03

《天齐锂业(002466)年报点评: 短期业绩承压, 关注融资和项目建设进展》 2019-03-29

《天齐锂业(002466)中报点评: 业绩符合预期下半年业绩环比承压》 2018-09-03

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- 公司拟建设年产 3 万吨电池级单水氢氧化锂项目。**该项目实施主体为天齐锂业新能源材料(苏州)有限公司, 一期项目为年产 3 万吨电池级单水氢氧化锂项目, 包括主产品电池级单水氢氧化锂和副产品硫酸钠。项目总投资约 30 亿元人民币, 其中一期项目总投资不超过 20 亿元人民币, 其余投资金额拟用于二期项目。该项目有利于进一步加强公司上下游的匹配程度, 为新能源汽车行业提供可持续的原料保障。

- 锂盐近期价格有所企稳, 公司盈利有望逐步修复。**根据安泰科数据, 锂盐供给端库存虽仍在高位, 但库存实际集中于少数几家锂盐厂手

中，持货惜售，市场散货基本已售罄；需求端方面，正极厂在五一节后有补库需求，询价次数增加，碳酸锂实际需求有所恢复，铁锂材料端恢复好于三元端，氢氧化锂价格止跌但需求恢复进度仍有待观察，预计锂价仍有小幅上涨空间，公司盈利有望逐步修复。

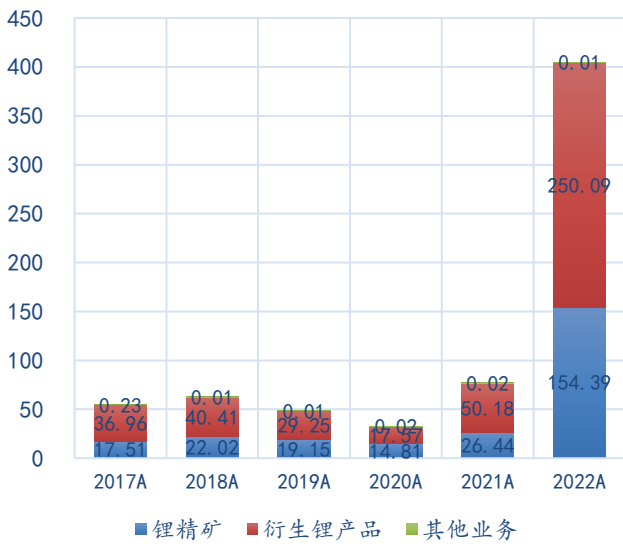
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观和行业变化、公司经营情况，我们调整公司 2023/2024 年营业收入 372.76/390.23 亿元至 330.67/322.76 亿元，调整 2023/2024 年归母净利润 202.97/194.32 亿元至 180.28/144.66 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 10.98 元、8.81 元和 8.10 元，按照 5 月 15 日 82.18 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 7.48 倍、9.32 倍和 10.15 倍。近期锂盐价格有所企稳，公司主要锂产品产销实现明显增长，公司下游需求方面新能源汽车、动力电池等行业需求实现较快增长，建议持续关注新能源汽车销量、动力电池装车量的变化及锂及系列产品供需情况。目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 锂及系列产品价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,663	40,449	33,067	32,276	31,063
增长比率(%)	136.56	427.82	-18.25	-2.39	-3.76
净利润(百万元)	2,079	24,125	18,028	14,466	13,292
增长比率(%)	213.37	1060.47	-25.27	-19.76	-8.11
每股收益(元)	1.27	14.70	10.98	8.81	8.10
市盈率(倍)	64.88	5.59	7.48	9.32	10.15

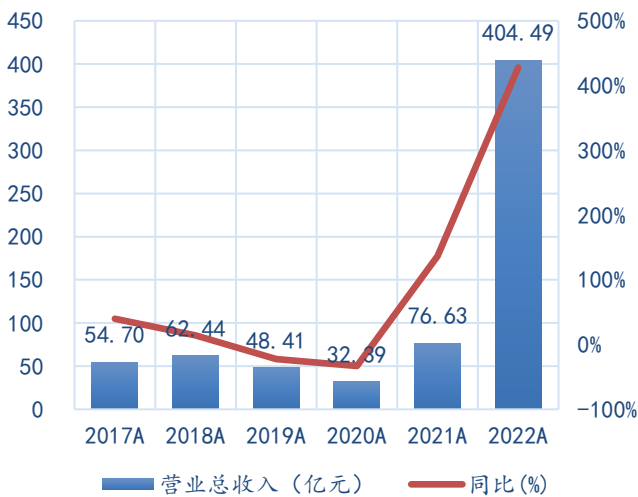
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



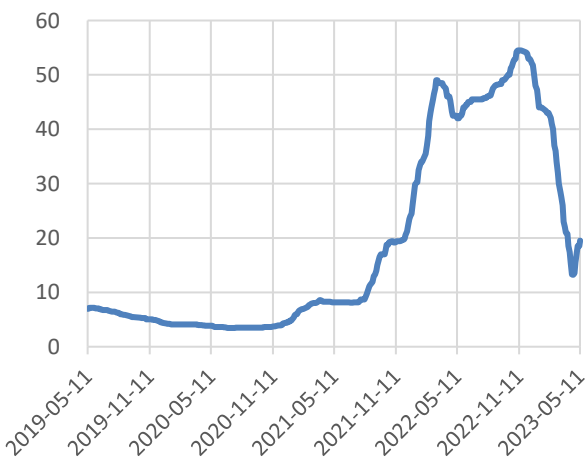
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



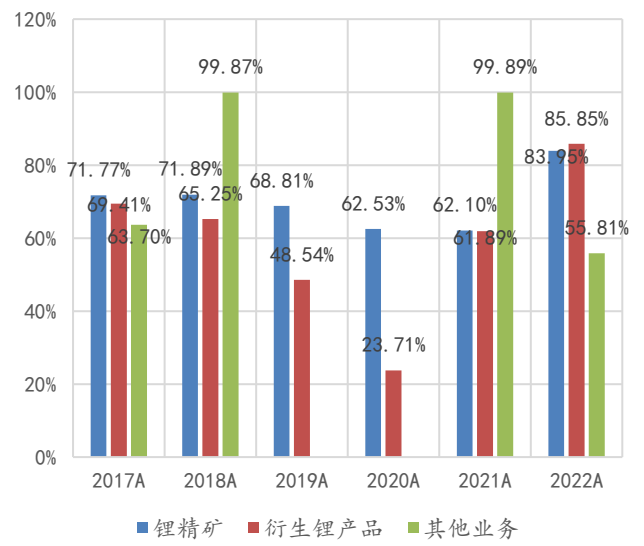
资料来源：Wind，中原证券

图 5：工业级碳酸锂（99%）均价（万元/吨）



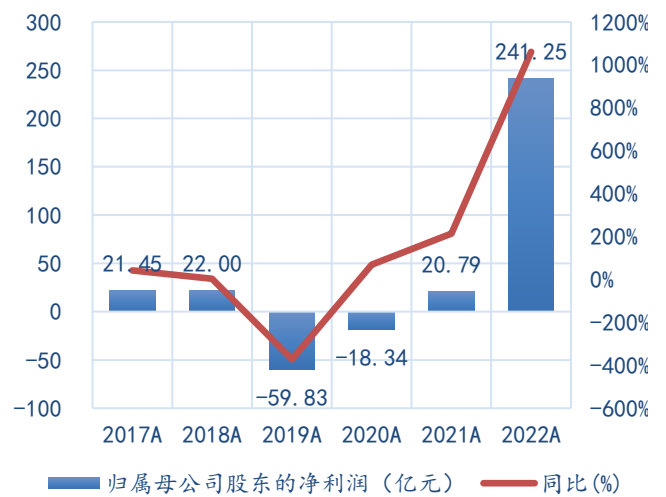
资料来源：安泰科，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



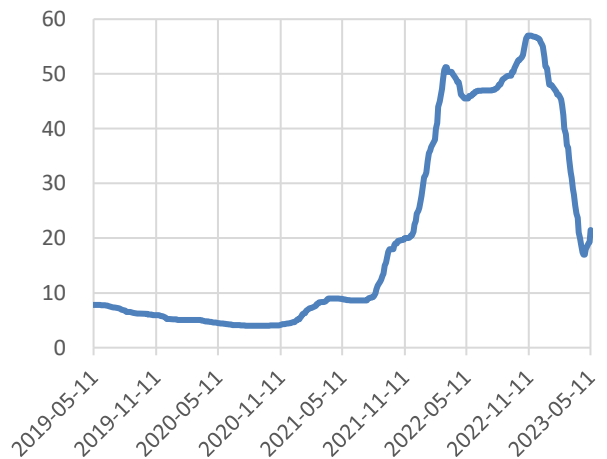
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：电池级碳酸锂（99.5%）均价（万元/吨）



资料来源：安泰科，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,470	25,990	38,800	54,519	63,500
现金	1,987	12,461	24,315	35,305	46,094
应收票据及应收账款	1,096	7,893	8,370	9,345	9,323
其他应收款	181	81	103	77	96
预付账款	20	78	80	119	119
存货	872	2,144	2,550	6,030	4,024
其他流动资产	2,315	3,333	3,383	3,643	3,844
非流动资产	37,695	44,857	50,403	52,728	54,689
长期投资	22,592	25,582	28,371	29,239	30,002
固定资产	4,031	8,133	9,667	10,995	12,152
无形资产	3,096	3,579	3,847	4,013	4,177
其他非流动资产	7,976	7,563	8,517	8,481	8,358
资产总计	44,165	70,846	89,203	107,247	118,189
流动负债	13,760	7,555	5,661	7,779	4,263
短期借款	2,175	99	222	460	699
应付票据及应付账款	1,033	2,711	2,529	5,463	2,982
其他流动负债	10,552	4,745	2,910	1,856	582
非流动负债	12,253	10,224	8,935	7,721	6,430
长期借款	10,628	8,263	6,937	5,700	4,376
其他非流动负债	1,625	1,960	1,998	2,021	2,054
负债合计	26,014	17,779	14,596	15,500	10,693
少数股东权益	5,390	4,574	8,084	10,758	13,215
股本	1,477	1,641	1,641	1,641	1,641
资本公积	12,289	23,297	23,297	23,297	23,297
留存收益	-255	23,870	41,898	56,364	69,656
归属母公司股东权益	12,761	48,494	66,523	80,988	94,281
负债和股东权益	44,165	70,846	89,203	107,247	118,189

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,094	20,298	18,593	15,013	15,186
净利润	2,590	31,108	21,539	17,140	15,749
折旧摊销	464	655	901	1,045	1,180
财务费用	1,713	722	415	391	379
投资损失	-1,461	-7,846	-2,645	-1,969	-1,429
营运资金变动	-1,765	-4,668	-1,668	-1,656	-762
其他经营现金流	554	326	50	63	69
投资活动现金流	-138	744	-3,658	-1,456	-1,759
资本支出	-1,009	-1,716	-3,320	-2,287	-2,225
长期投资	73	-823	-3,152	-1,099	-932
其他投资现金流	798	3,283	2,814	1,931	1,398
筹资活动现金流	-1,132	-10,571	-3,081	-2,567	-2,638
短期借款	-562	-2,076	123	238	239
长期借款	6,242	-2,365	-1,327	-1,237	-1,324
普通股增加	0	164	0	0	0
资本公积增加	5,519	11,008	0	0	0
其他筹资现金流	-12,331	-17,302	-1,877	-1,568	-1,553
现金净增加额	784	10,524	11,854	10,990	10,790

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,663	40,449	33,067	32,276	31,063
营业成本	2,914	6,017	7,993	11,928	11,876
营业税金及附加	71	290	274	268	276
营业费用	20	29	33	39	56
管理费用	454	377	397	420	432
研发费用	19	27	26	32	40
财务费用	1,731	675	353	342	309
资产减值损失	0	-2	-13	-21	-19
其他收益	7	32	7	6	9
公允价值变动收益	77	-901	0	0	0
投资净收益	1,461	7,846	2,645	1,969	1,429
资产处置收益	0	0	0	1	1
营业利润	3,989	39,911	26,616	21,179	19,461
营业外收入	14	3	16	18	20
营业外支出	40	14	40	37	38
利润总额	3,964	39,901	26,592	21,160	19,443
所得税	1,374	8,793	5,052	4,020	3,694
净利润	2,590	31,108	21,539	17,140	15,749
少数股东损益	511	6,984	3,511	2,674	2,457
归属母公司净利润	2,079	24,125	18,028	14,466	13,292
EBITDA	4,646	34,296	25,265	20,664	19,605
EPS (元)	1.41	15.52	10.98	8.81	8.10

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	136.56	427.82	-18.25	-2.39	-3.76
营业利润 (%)	490.20	900.50	-33.31	-20.43	-8.11
归属母公司净利润 (%)	213.37	1060.47	-25.27	-19.76	-8.11
获利能力					
毛利率 (%)	61.97	85.12	75.83	63.04	61.77
净利率 (%)	27.13	59.64	54.52	44.82	42.79
ROE (%)	16.29	49.75	27.10	17.86	14.10
ROIC (%)	7.04	42.46	24.47	16.62	13.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.90	25.09	16.36	14.45	9.05
净负债比率 (%)	143.31	33.50	19.56	16.89	9.95
流动比率	0.47	3.44	6.85	7.01	14.89
速动比率	0.38	3.05	6.26	6.12	13.75
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.70	0.41	0.33	0.28
应收账款周转率	17.40	10.08	4.34	3.87	3.53
应付账款周转率	3.37	3.50	3.30	3.27	3.10
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.27	14.70	10.98	8.81	8.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.28	12.37	11.33	9.15	9.25
每股净资产 (最新摊薄)	7.78	29.55	40.53	49.35	57.45
估值比率					
P/E	64.88	5.59	7.48	9.32	10.15
P/B	10.57	2.78	2.03	1.67	1.43
EV/EBITDA	38.04	3.67	4.62	5.01	4.61

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。