

天齐锂业（002466）2022年报&2023年一季度点评

锂业龙头业绩优异，资源端优势持续扩大

2023年05月16日

【投资要点】

- ◆ 2023年3月31日，天齐锂业发布2022年年报，公司2022年实现营业收入404.5亿元，同比+427.8%；实现归母净利润241.3亿元，同比+1060.5%。实现扣非归母净利润230.6亿元，同比+1628.9%。从2022年4季度来看，公司实现营业收入158.0亿元，同比+316.9%，环比+52.7%；实现归母净利润81.4亿元，同比+425.6%，环比+44.0%。实现扣非归母净利润81.4亿元，同比+459.1%，环比+44.3%。
- ◆ 4月28日，天齐锂业发布2023年一季度报，公司一季度实现营业收入114.49亿元，同比+117.77%；实现归母净利润48.75亿元，同比+46.49%；实现扣非归母净利润48.36亿元，同比+70.67%。
- ◆ **锂价持续攀升，业绩表现优异。**公司2022年度实现**归母净利润241.3亿元，同比+1060.5%**。归母净利润同比暴增，主要原因在与报告期内公司产品生产销售大幅度提升，同时2022年锂盐价格居高不下，长久处于高位，公司锂盐产品需求旺盛，带来营业收入和净利润大幅上升。同时，公司参股SQM，拥有SQM22.16的股权。**2022年公司投资收益总计78.46亿元，较上一年增长436.90%，其中SQM贡献权长期股权投资收益就达到了56.41亿元。**在报告期内，全球锂盐需求旺盛，公司产品产销平衡，加上公司处于行业领先地位带来的议价能力，带来公司产品毛利上升，进而利润大幅上升。迈入2023年一季度后，锂盐价格快速下行，但是由于公司拥有资源丰富，锂矿自给率高，总体成本稳定，依旧能保持较高毛利。据公司报告披露，**公司一季度锂化合物及衍生品和锂矿的销售均价较上年同期分别增加40.47%和245.09%**，使得公司营业收入同比+117.77%，达到114.49亿元。一季度锂盐产品售价相比去年同期有所上升，同时公司联营公司SQM一季度业绩同比大幅上升，使得公司投资收益大幅上升，实现一季度归母净利润达到48.75亿元，同比+46.49%。
- ◆ **中期产能规划超11万吨，锂盐产量不断攀升。**据公司公告，澳大利亚奎纳纳一期2.4万吨电池级氢氧化锂项目首批10吨样本已送检，并确认所有参数达到电池级氢氧化锂标准，后续**4-8个月**将移交客户进行品质认证。公司目前国内总锂盐产能达到**4.48万吨**，加上奎纳纳一期样本已达标，公司总产能达到**6.88万吨**。据公司披露，奎纳纳二期2.4万吨电池级氢氧化锂主体工程建设已完成，目前仍在观望一期运营情况以决定投产计划，项目投产将会使公司产能达到新高。国内重庆铜梁2000吨金属锂项目处于规划建设阶段；四川安居2万吨电池级碳酸锂项目也预计在**2023年下半年**完工，公司中期产能总

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

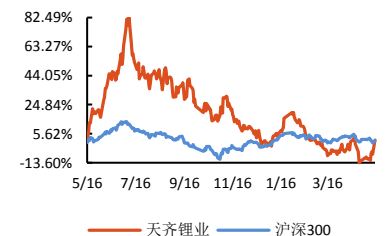
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：程文祥

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	134875.59
流通市值（百万元）	121181.41
52周最高/最低（元）	148.57/67.46
52周最高/最低（PE）	38.66/4.55
52周最高/最低（PB）	17.13/2.37
52周涨幅（%）	1.33
52周换手率（%）	674.00

相关研究

《锂业龙头 Q3 业绩暴涨，资源端优势持续扩大》

2022.10.31

《锂矿王者归来，布局固态电池》

2022.05.24

量将超过 11 万吨。

- ◆ **矿山盐湖双线并行，巩固资源端优势。**公司是全球极少数同时布局优质矿山和盐湖卤水矿两种原材料资源的企业之一。公司目前已经能够实现锂盐原料 **100%** 自给，既保障了产能，也带来了资源自给的成本优势。报告期内，伴随产能的扩张，公司锂资源开采产能也在加速落地。公司控股子公司泰利森格林布什锂精矿目前年产能为 **162 万吨**，规划 2025 年锂精矿产能达到 **214 万吨**。另一方面，据公司公告，公司正在就重启雅江措拉锂矿锂辉石矿采选一期工程选厂进行可行性研究，**未来或将匹配安居 2 万吨碳酸锂项目。在盐湖方面，公加速扎布耶盐湖建设，参股 SQM 实现对国外优质盐湖卤水矿的控制。延伸产业布局，成长属性可期。**
- ◆ **延伸产业布局，成长属性可期。**公司报告期继续投资锂电产业上下游，据公司公告，10 月 5 日，中创新航在港股 IPO 上市，**公司以基石投资者的身份用 1 亿美元认购中创新航发行 7.47% 的股份，占发行后股本的 1.12%**。同时，公司子公司天齐创锂出资 51%，北京卫蓝出资 34%，合资成立天齐卫蓝固锂新材料（深圳）有限公司。该公司未来将主要从事预锂化制造设备产品的研发、生产和销售，直接保障了公司未来锂盐产品的需求稳定。公司还通过战略投资上海航天电源、SES AI Corporation 及厦钨新能源等公司，在锂盐产业链下游进行了广泛布局。公司战略目光长远，整合产业链资源能力强，成长属性值得期待。

【投资建议】

◆公司是行业的龙头企业，报告期内业绩表现良好，资源端优势尤其显著，拥有全球范围内大量优质的盐湖矿山资源，自给率 100%。锂盐冶炼端产能放量同样值得期待，发展前景较为清晰。2023 年一季度来锂盐价格下跌，但是公司未来产能有增长潜力，我们上调了 2023-2025 年的营业收入的预计至 457.78 亿、449.71 亿、431.08 亿元。由于公司及其控股公司主营业务均涉及锂盐，此次锂盐价格回调对于公司及其子公司业绩均有一定影响，但是公司级积极扩张产能，保障自身矿产资源供给，未来营业收入和利润业绩都值得期待。对于未来业绩所以我们上调了营业成本，下调了投资收益，下调了少数股东权益。因此下调 2023-2025 归母净利润至 237.93 亿元、226.65 亿元、214.19 亿元。同时下调 EPS 对应 14.50 元、13.81 元、13.05 元，对应 PE 分别为 4.92 倍、5.16 倍、5.46 倍。鉴于公司的在资源端具有显著优势，产能扩张计划明确，产业竞争力突出，我们维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	40448.88	45777.85	44971.26	43108.15
增长率（%）	427.82%	13.17%	-1.76%	-4.14%
EBITDA（百万元）	34295.85	38117.07	36167.64	34161.48
归母净利润（百万元）	24124.59	23793.05	22664.82	21418.72
增长率（%）	1060.47%	-1.37%	-4.74%	-5.50%
EPS（元/股）	15.52	14.50	13.81	13.05
市盈率（P/E）	5.09	4.92	5.16	5.46
市净率（P/B）	2.67	1.79	1.45	1.25
EV/EBITDA	3.67	2.36	1.89	1.44

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆锂盐价格下跌过快；
- ◆新能源补贴政策退坡；
- ◆产能建设不及预期。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25989.78	48249.20	68681.26	86617.22
货币资金	12461.01	32834.81	52366.88	69374.98
应收及预付	7970.80	7443.65	8096.47	8518.16
存货	2143.94	2690.52	2805.38	2939.45
其他流动资产	3414.02	5280.22	5412.53	5784.63
非流动资产	44856.71	47424.59	50137.31	52754.69
长期股权投资	25582.12	26504.88	27817.47	29279.74
固定资产	8132.73	10578.35	12778.98	14734.60
在建工程	3668.56	2668.56	1668.56	668.56
无形资产	3578.82	3978.82	4378.82	4778.82
其他长期资产	3894.47	3693.97	3493.47	3292.97
资产总计	70846.49	95673.79	118818.57	139371.91
流动负债	7555.11	8392.33	8658.79	8613.96
短期借款	98.92	88.92	78.92	68.92
应付及预收	2711.42	2983.19	3102.51	3424.98
其他流动负债	4744.76	5320.22	5477.36	5120.06
非流动负债	10223.62	7223.62	5223.62	3223.62
长期借款	8263.41	5263.41	3263.41	1263.41
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1960.22	1960.22	1960.22	1960.22
负债合计	17778.73	15615.96	13882.42	11837.59
实收资本	1641.22	1641.22	1641.22	1641.22
资本公积	23296.58	21296.58	19296.58	17296.58
留存收益	23869.82	42662.88	59827.70	75246.42
归属母公司股东权益	48494.21	65287.26	80452.08	93870.80
少数股东权益	4573.55	14770.57	24484.07	33663.52
负债和股东权益	70846.49	95673.79	118818.57	139371.91

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40448.88	45777.85	44971.26	43108.15
营业成本	6017.23	8015.76	9421.54	9848.28
税金及附加	290.40	369.14	358.28	339.17
销售费用	29.03	32.04	31.48	30.30
管理费用	377.10	457.78	449.71	431.08
研发费用	26.70	32.04	31.48	29.89
财务费用	674.75	96.40	-182.84	-438.66
资产减值损失	-1.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-900.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7846.26	5647.30	5547.79	5317.95
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	32.03	41.61	39.50	37.68
营业利润	39911.41	42463.59	40448.90	38223.71
营业外收入	3.37	6.00	6.00	6.00
营业外支出	13.59	-18.00	-18.00	-18.00
利润总额	39901.19	42487.59	40472.90	38247.71
所得税	8792.83	8497.52	8094.58	7649.54
净利润	31108.36	33990.07	32378.32	30598.17
少数股东损益	6983.77	10197.02	9713.50	9179.45
归属母公司净利润	24124.59	23793.05	22664.82	21418.72
EBITDA	34295.85	38117.07	36167.64	34161.48

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20297.58	28705.77	27777.88	26072.92
净利润	31108.36	33990.07	32378.32	30598.17
折旧摊销	655.09	1204.38	1449.38	1694.38
营运资金变动	-4667.73	-1038.40	-623.53	-962.69
其它	-6798.14	-5450.29	-5426.28	-5256.94
投资活动现金流	744.01	1899.04	1409.70	1030.19
资本支出	-1716.03	-3026.00	-3026.00	-3026.00
投资变动	-823.20	-722.75	-1112.59	-1262.27
其他	3283.24	5647.80	5548.29	5318.45
筹资活动现金流	-10570.62	-10231.01	-9655.51	-10095.01
银行借款	13058.86	-3010.00	-2010.00	-2010.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	11283.71	-2000.00	-2000.00	-2000.00
其他	-34913.20	-5221.01	-5645.51	-6085.01
现金净增加额	10523.85	20373.80	19532.07	17008.09
期初现金余额	1766.10	12289.95	32663.75	52195.82
期末现金余额	12289.95	32663.75	52195.82	69203.92

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	427.82%	13.17%	-1.76%	-4.14%
营业利润增长	900.50%	6.39%	-4.74%	-5.50%
归属母公司净利润增长	1060.47%	-1.37%	-4.74%	-5.50%
获利能力 (%)				
毛利率	85.12%	82.49%	79.05%	77.15%
净利率	76.91%	74.25%	72.00%	70.98%
ROE	49.75%	36.44%	28.17%	22.82%
ROIC	42.46%	34.44%	25.57%	20.10%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.09%	16.32%	11.68%	8.49%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.44	5.75	7.93	10.06
速动比率	3.05	5.30	7.45	9.55
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.48	0.38	0.31
应收账款周转率	5.48	6.93	6.31	5.76
存货周转率	18.87	17.01	16.03	14.67
每股指标 (元)				
每股收益	15.52	14.50	13.81	13.05
每股经营现金流	12.37	17.49	16.93	15.89
每股净资产	29.55	39.78	49.02	57.20
估值比率				
P/E	5.09	4.92	5.16	5.46
P/B	2.67	1.79	1.45	1.25
EV/EBITDA	3.67	2.36	1.89	1.44

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。