

天齐锂业（002466）

2024 年业绩预告点评：终止投资建设奎纳纳二期，资产减值导致 Q4 亏损扩大

买入（维持）

2025 年 01 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	40449	40503	13674	13513	17068
同比（%）	427.82	0.13	(66.24)	(1.18)	26.31
归母净利润（百万元）	24125	7297	(7652)	2215	2987
同比（%）	1,060.47	(69.75)	(204.86)	128.95	34.87
EPS-最新摊薄（元/股）	14.70	4.45	(4.66)	1.35	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	2.11	6.97	(6.65)	22.96	17.03

投资要点

■ **事件：公司发布业绩预告，24 年归母净利-82~71 亿元，同减 197-212%，扣非净利-82~71 亿元，同减 199-214%；其中 Q4 归母净利-25~-14 亿元，同减 75-212%，环减 182-404%，扣非净利-24.6~-13.6 亿元，同减 69-206%，环减 164-377%，低于市场预期。**

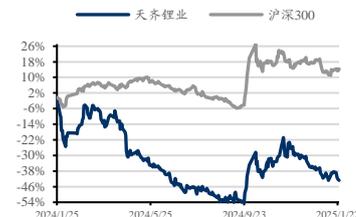
■ **终止投资建设奎纳纳二期，一期存货+二期在建工程减值影响 Q4 归母净利 6 亿元左右。**基于市场环境及项目最新的经济可行性分析，公司认为继续建设奎纳纳二期氢氧化锂项目将不具备经济性，故拟终止投资建设奎纳纳二期。截至 2024 年 12 月 31 日，二期项目前期相关投入累计约 14.12 亿元人民币，本次项目终止预计将减少公司 2024 年归母净利润约 5.01 亿元。另外 24 年计提存货减值 7 亿元，资产减值准备合计约 21.6 亿元，减少归母净利润约 7.7 亿元，其中我们预计 Q4 归母净利润减少约 6 亿元。

■ **24 年锂盐出货同比高增，Q4 亏损持续。**我们预计 24 全年锂盐出货 10 万吨+，同增 75%+，其中 Q4 锂盐出货 3 万吨左右，环比基本持平；安居工厂 2 万吨已于 24 年 10 月满产，奎纳纳一期 2.4 万吨有望于 25 年达产，我们预计 25 年出货 12-14 万吨，同增 30%左右。盈利端，Q4 精矿和锂盐合计经营亏损近 16 亿元，主要由国内锂精矿库存结存成本较高导致；SQM Q4 彭博一致预期 1.5 亿美元税后净利，对应投资收益 2.3 亿元左右。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 24 年受资产减值影响，我们下调 2024 年盈利预测，但考虑 25-26 年锂价中枢有望上移，我们上调 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润-76.5/22.2/29.9 亿元（原预期为 -58.5/15.6/22.7 亿元），同比 -205%/+129%/+35%，对应 25-26 年 23x/17xPE，考虑公司资源禀赋优异，且高价库存逐步消化完，成本优势将凸显，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.99
一年最低/最高价	24.44/56.78
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	45,750.13
总市值(百万元)	50,861.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.51
资产负债率(% ,LF)	28.43
总股本(百万股)	1,641.22
流通 A 股(百万股)	1,476.29

相关研究

《天齐锂业(002466)：2024 年三季报点评：高价库存逐步消化，锂盐端亏损持续收窄》

2024-11-04

《天齐锂业(002466)：2024 年一季报点评：受高价库存和 SQM 税务影响，Q1 盈利触底》

2024-05-02

天齐锂业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,629	18,247	21,972	28,576	营业总收入	40,503	13,674	13,513	17,068
货币资金及交易性金融资产	9,603	11,508	15,538	20,945	营业成本(含金融类)	6,082	6,882	5,524	6,945
经营性应收款项	4,548	2,405	2,886	3,645	税金及附加	79	51	47	60
存货	3,151	2,451	1,665	2,093	销售费用	34	21	20	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	588	541	683
其他流动资产	2,327	1,883	1,883	1,892	研发费用	30	41	41	51
非流动资产	53,599	56,527	58,299	59,860	财务费用	16	175	216	121
长期股权投资	26,874	26,874	26,884	26,894	加:其他收益	171	68	68	85
固定资产及使用权资产	10,350	13,778	16,040	18,093	投资净收益	3,110	(723)	1,293	1,211
在建工程	7,287	6,787	6,287	5,787	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,840	3,840	3,840	3,840	减值损失	(650)	(2,163)	(50)	(50)
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	16	16	15	14	营业利润	36,296	3,100	8,435	10,428
其他非流动资产	4,816	4,816	4,816	4,816	营业外净收支	(15)	(28)	0	0
资产总计	73,228	74,774	80,271	88,437	利润总额	36,281	3,072	8,435	10,428
流动负债	6,660	4,112	3,651	4,473	减:所得税	10,618	1,075	2,278	2,816
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,090	437	437	437	净利润	25,663	1,997	6,158	7,613
经营性应付款项	2,520	1,885	1,513	1,903	减:少数股东损益	18,366	9,649	3,943	4,625
合同负债	37	138	110	139	归属母公司净利润	7,297	(7,652)	2,215	2,987
其他流动负债	3,012	1,652	1,590	1,994	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.45	(4.66)	1.35	1.82
非流动负债	12,332	12,332	12,332	12,332	EBIT	33,194	6,092	7,341	9,303
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545	EBITDA	34,042	7,077	8,689	10,861
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.99	49.67	59.12	59.31
租赁负债	1,122	1,122	1,122	1,122	归母净利率(%)	18.02	(55.96)	16.39	17.50
其他非流动负债	1,665	1,665	1,665	1,665	收入增长率(%)	0.13	(66.24)	(1.18)	26.31
负债合计	18,992	16,444	15,983	16,805	归母净利润增长率(%)	(69.75)	(204.86)	128.95	34.87
归属母公司股东权益	51,520	45,964	47,980	50,698					
少数股东权益	2,717	12,366	16,309	20,934					
所有者权益合计	54,237	58,330	64,288	71,632					
负债和股东权益	73,228	74,774	80,271	88,437					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,688	7,069	6,540	8,067	每股净资产(元)	31.39	28.01	29.23	30.89
投资活动现金流	(2,023)	(4,663)	(1,827)	(1,909)	最新发行在外股份(百万股)	1,641	1,641	1,641	1,641
筹资活动现金流	(23,438)	(502)	(682)	(751)	ROIC(%)	36.75	5.85	7.40	8.59
现金净增加额	(2,959)	1,904	4,031	5,407	ROE-摊薄(%)	14.16	(16.65)	4.62	5.89
折旧和摊销	848	984	1,348	1,558	资产负债率(%)	25.94	21.99	19.91	19.00
资本开支	(4,429)	(3,938)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.97	(6.65)	22.96	17.03
营运资本变动	388	692	(206)	(425)	P/B(现价)	0.99	1.11	1.06	1.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>