

# 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

买入 (维持)

2024 年 05 月 02 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)	40,449	40,503	12,906	16,552	19,303
同比 (%)	427.82	0.13	(68.13)	28.24	16.62
归母净利润 (百万元)	24,124.59	7,297.31	7.81	4,473.32	5,062.01
同比 (%)	1,060.47	(69.75)	(99.89)	57,212.49	13.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	14.70	4.45	0.00	2.73	3.08
P/E (现价&最新摊薄)	2.77	9.17	8,577.09	14.97	13.23

### 投资要点

■ **24Q1 实现归母净利-39 亿元, 处于预告中值, 符合市场预期。** 24 年 Q1 营收 25.9 亿元、同减 77%、环减 64%、归母净利-39.0 亿元、同减 180%、环减 386%, 扣非净利-39.2 亿元, 同减 181%, 环减 384%, 毛利率 48%, 同减 41pct, 环减 29pct, 归母净利率-151%, 同减 193pct, 环减 139pct, 主要受高价精矿库存和 SQM 税务争议影响。公司此前预告 24Q1 归母净利-43~-36 亿元, 处于预告中值, 符合市场预期。

■ **格林布什: Q1 精矿销量环减 34%, 价格大幅下降。** 销量端, Q1 格林布什精矿产量 28 万吨, 环减 22%, 销量 18 万吨, 环减 34%。盈利方面, Q1 精矿收入 13.5 亿元, 不含税均价 0.75 万元 (1034 美元), 环降 70%, 单位现金成本 0.18 万元 (250 美元), 环增 8%, 主要系产量下降所致, 单位运营成本 (含特许权使用费) 0.21 万元, 环减 26%; 天齐 Q1 销售锂精矿 14 万吨, 我们预计贡献 2.5 亿元左右归母盈利。

■ **Q1 少数股东权益高企影响盈利, Q2 起高价库存逐步消化影响减弱。** 销量端, 24Q1 公司锂盐销量近 1.7 万吨, 同增 109%, 环增 20%, 24 年预计销量达 7-8 万吨, 同增 25%-30%。盈利端, 23 年年末公司合并报表口径有 40 万吨锂精矿库存, 其中公司主体内库存 20 万吨左右, 整体成本较高, Q1 自供精矿成本按移动加权平均法计算, 公司预计均价在 3000-3700 美元/吨, 对应碳酸锂全成本 20-24 万元, 我们预计 Q1 锂盐销售含税均价在 10 万元左右, 对应单吨锂盐产品亏损 15 万元左右, Q1 共亏损 25 亿元左右。公司 Q1 消化 14 万吨左右精矿库存, 我们预计 Q1 末国内剩余高价精矿库存约 6 万吨, Q2 随着新矿入库摊薄成本, 冶炼端有望大幅减亏。

■ **SQM 税务争议裁决影响投资收益 17 亿, 覆盖历史争议税收年度、预计后续影响较小。** 重要联营公司 SQM 由于税务诉讼裁决, 预计可能减少其 24Q1 净利润约 11 亿美元, 公司持股 22%, 大约影响 17 亿元利润。11 亿美元覆盖了 2011-2023 年所有有争议的矿业税费用, 且 SQM 已经支付了 9 亿美元+, 预计对公司现金流、分红影响较小。

■ **Q1 费用率环比上升明显, 存货较年初减少。** 24Q1 投资收益-13 亿元, 环减 143%, 24Q1 期间费用率 15.0%, 同增 14.6pct, 环增 11.6pct, 其中管理费用率 4.7%, 环增 3.1pct, 财务费用率 9.8%, 环增 8.3pct。Q1 末存货 29.94 亿元, 较年初减少 5.0%; Q1 计提资产减值损失 0.6 亿元, 主要是对奎纳纳工厂存货计提减值。Q1 经营活动净现金流 31.4 亿元, 同减 36%, 环减 19%; Q1 资本开支 12.7 亿元, 同增 76%, 环减 21%。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于 24 年上半年高价精矿库存影响较大, 后续影响减小, 我们下调 2024 年盈利预测, 上调 2025-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润 0.1/44.7/50.6 亿元 (原预期为 35.7/42.6/48.7 亿元), 同比 -100%/+57212%/+13%, 对应 24-26 年 8577x/15x/13x PE, 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)	39.51
一年最低/最高价	37.45/83.70
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	58,328.10
总市值(百万元)	64,844.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	29.14
资产负债率(% ,LF)	24.48
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): 2023 年年报点评: 锂价下跌及矿价调整滞后影响业绩, 卡位优质资源支撑后续盈利》

2024-03-29

《天齐锂业(002466): 发布“质量回报双提升”行动方案, 助力公司夯实锂资源布局》

2024-03-02

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
<b>流动资产</b>	<b>19,629</b>	<b>20,776</b>	<b>28,350</b>	<b>37,766</b>	<b>营业总收入</b>	<b>40,503</b>	<b>12,906</b>	<b>16,552</b>	<b>19,303</b>
货币资金及交易性金融资产	9,603	13,249	20,435	28,878	营业成本(含金融类)	6,082	5,241	5,377	6,303
经营性应收款项	4,548	2,761	3,515	4,099	税金及附加	79	48	58	68
存货	3,151	2,585	2,210	2,590	销售费用	34	19	25	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	516	629	695
其他流动资产	2,327	2,181	2,191	2,199	研发费用	30	39	50	58
<b>非流动资产</b>	<b>53,599</b>	<b>55,759</b>	<b>57,578</b>	<b>59,188</b>	财务费用	16	417	99	43
长期股权投资	26,874	26,874	26,884	26,894	加:其他收益	171	155	199	232
固定资产及使用权资产	10,350	13,009	15,320	17,421	投资净收益	3,110	379	2,370	2,467
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)	(100)	(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	<b>营业利润</b>	<b>36,296</b>	<b>7,060</b>	<b>12,833</b>	<b>14,756</b>
其他非流动资产	4,816	4,816	4,816	4,816	营业外净收支	(15)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>73,228</b>	<b>76,535</b>	<b>85,929</b>	<b>96,954</b>	<b>利润总额</b>	<b>36,281</b>	<b>7,060</b>	<b>12,833</b>	<b>14,756</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,660</b>	<b>4,234</b>	<b>4,662</b>	<b>5,371</b>	减:所得税	10,618	1,271	3,465	3,984
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,090	437	437	437	<b>净利润</b>	<b>25,663</b>	<b>5,789</b>	<b>9,368</b>	<b>10,772</b>
经营性应付款项	2,520	2,172	2,229	2,612	减:少数股东损益	18,366	5,781	4,894	5,710
合同负债	37	105	108	126	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,297</b>	<b>8</b>	<b>4,473</b>	<b>5,062</b>
其他流动负债	3,012	1,520	1,889	2,195	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.45	0.00	2.73	3.08
非流动负债	12,332	12,332	12,332	12,332	EBIT	33,194	7,043	10,413	12,150
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545	EBITDA	34,042	7,996	11,713	13,661
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.99	59.39	67.51	67.35
租赁负债	1,122	1,122	1,122	1,122	归母净利率(%)	18.02	0.06	27.03	26.22
其他非流动负债	1,665	1,665	1,665	1,665	收入增长率(%)	0.13	(68.13)	28.24	16.62
<b>负债合计</b>	<b>18,992</b>	<b>16,566</b>	<b>16,994</b>	<b>17,703</b>	归母净利润增长率(%)	(69.75)	(99.89)	57,212.49	13.16
归属母公司股东权益	51,520	51,471	55,542	60,149					
少数股东权益	2,717	8,498	13,392	19,103					
<b>所有者权益合计</b>	<b>54,237</b>	<b>59,969</b>	<b>68,935</b>	<b>79,251</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>73,228</b>	<b>76,535</b>	<b>85,929</b>	<b>96,954</b>					

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	7,570	8,820	10,034	每股净资产(元)	31.39	31.36	33.84	36.65
投资活动现金流	(2,023)	(2,733)	(750)	(653)	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)	(1,191)	(885)	(938)	ROIC(%)	36.75	8.43	10.06	10.41
现金净增加额	(2,959)	3,646	7,185	8,443	ROE-摊薄(%)	14.16	0.02	8.05	8.42
折旧和摊销	848	953	1,300	1,510	资产负债率(%)	25.94	21.64	19.78	18.26
资本开支	(4,429)	(3,110)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.17	8,577.09	14.97	13.23
营运资本变动	388	626	(10)	(314)	P/B(现价)	1.30	1.30	1.21	1.11

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>