

## 天齐锂业(002466.SZ)

## 锂价低迷、业绩承压，但锂价下方空间已相对有限

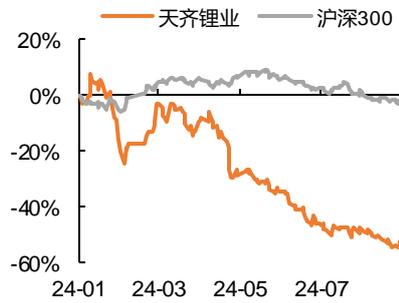
## 推荐（维持）

现价：26.28元

## 主要数据

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 行业          | 有色金属                  |
| 公司网址        | www.tianqilithium.com |
| 大股东/持股      | 成都天齐实业(集团)有限公司/25.37% |
| 实际控制人       | 蒋卫平                   |
| 总股本(百万股)    | 1,641                 |
| 流通A股(百万股)   | 1,476                 |
| 流通B/H股(百万股) | 164                   |
| 总市值(亿元)     | 418                   |
| 流通A股市值(亿元)  | 388                   |
| 每股净资产(元)    | 27.16                 |
| 资产负债率(%)    | 27.65                 |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《天齐锂业(002466.SZ)公司首次覆盖报告：资源优质，增量释放，矿冶巨头轻装再上阵》2022-12-22

《天齐锂业(002466.SZ)2023年半年报点评-锂矿量增价坚挺，支撑营收高增速》2023-08-31

《天齐锂业(002466.SZ)2023年年报点评-锂价超跌造成业绩承压，矿冶齐量增目标仍坚挺》2024-03-29

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布2024年半年报，24H1实现营收64.19亿元，yoy-74.14%；归母净利润-52.06亿元，yoy-180.68%；归母扣非净利润-52.21亿元，yoy-181.45%。

## 平安观点：

■ 锂精矿价格大跌导致营收降幅较大，但资源优势下该业务毛利率仍较高。2024H1公司锂精矿业务营收为25.71亿元，yoy-83.96%，毛利率为65.64%，较上年同期下降26.14个百分点。价格方面，24H1子公司泰利森外销给雅保的锂精矿平均售价为7454.1元/吨，同比下降81.3%。此外，公司现行的各锂化工产品生产基地向控股子公司文菲尔德采购化学级锂精矿的定价机制为每月定一次，锂化合物和锂精矿价格联动性加强。产销量方面，2024H1公司控股的格林布什锂精矿产量为61.2万吨，yoy-18.4%；出售给股东ALB为30.225万吨，yoy-21.79%，销售金额约22.53亿元，yoy-85.35%。锂精矿产能增量方面，报告期内，子公司泰利森化学级三号工厂建设项目已完成地基和土木工程，预计将于2025年生产出第一批锂精矿产品，该项目规划锂精矿年产能52万吨。

■ 锂化合物价格持续走低，公司相关产品销量仍保持增长。2024年上半年，公司锂化学品业务营收为38.45亿元，yoy-56.23%，毛利率为42.56%，同比下降36.08个百分点。锂盐价格方面，据ifind数据，今年截至8月30日，我国电池级碳酸锂均价为9.77万元/吨，同比下跌约68%。销量保持增长：受奎纳纳一期2.4万吨氢氧化锂和遂宁安居2万吨碳酸锂项目顺利爬坡及委外加工的积极影响，2024H1公司锂化合物及衍生品产销量均实现同环比增长，24H1销量同比增长30.13%，24Q2销量环比增加46.18%。产能规划方面，公司现有锂化学品产能8.86万吨/年，规划远期产能合计14.36万吨/年，报告期内，奎纳纳一期和遂宁安居项目处产能爬坡中，奎纳纳二期年产2.4万吨氢氧化锂项目的主体工程已基本完成，同时计划在张家港保税区扩建年产3万吨电池级氢氧化锂项目。

|            | 2022A   | 2023A | 2024E  | 2025E | 2026E |
|------------|---------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 40449   | 40503 | 11568  | 13511 | 16207 |
| YOY(%)     | 427.8   | 0.1   | -71.4  | 16.8  | 20.0  |
| 归母净利润(百万元) | 24125   | 7297  | -2419  | 1652  | 2233  |
| YOY(%)     | 1,060.5 | -69.8 | -133.2 | 168.3 | 35.2  |
| 毛利率(%)     | 85.1    | 85.0  | 54.2   | 53.4  | 53.8  |
| 净利率(%)     | 59.6    | 18.0  | -20.9  | 12.2  | 13.8  |
| ROE(%)     | 49.7    | 14.2  | -4.9   | 3.3   | 4.3   |
| EPS(摊薄/元)  | 14.70   | 4.45  | -1.47  | 1.01  | 1.36  |
| P/E(倍)     | 1.8     | 5.9   | -17.8  | 26.1  | 19.3  |
| P/B(倍)     | 0.9     | 0.8   | 0.9    | 0.9   | 0.8   |

- **税务裁决改变导致 SQM 所得税费用大幅增加，叠加锂价的大幅下跌，确认对 SQM 投资收益转负。**2024H1，公司确认对 SQM 的投资收益为-11.50 亿元，主要系锂价大幅下跌，以及智利圣地亚哥法院于 2024 年 4 月对 SQM 在 2017 年和 2018 年税务年度的税务诉讼进行了裁决，撤销了税务和海关法庭在 2022 年 11 月 7 日对于该案件的裁决结论，导致其确认了约 11 亿美元的所得税费用，并相应减少净利润约 11 亿美元。据 SQM 公司公告，2024 年上半年，SQM 实现营收 23.78 亿美元，yoy-44.9%，净利润-6.56 亿美元，大幅转亏，24H1 所得税费高达 12.42 亿美元，旗下 Atacama 盐湖碳酸锂季度均价从 23Q2 的 34 美元/千克下调至 24Q2 的 13 美元/千克，但在维持量增情况下，上半年 SQM 锂产品销量达 9.57 万吨，同比增加 26.92%。
- **投资建议：**行业层面来看，当前锂价已跌至 2021 年初左右的较低水平，考虑到锂精矿生产成本线抬升的支撑，下行空间已相对有限；同时，外购矿冶炼厂因亏损而减停产，市场正逐步出清。公司层面来看，控股全球最大在产锂矿格林布什，原料完全自给，虽然锂价大幅下跌给公司业绩造成一定压力，但目前锂价已处低位、后续走势或相对稳定，矿冶两端齐量增将成为公司中长期业绩增长的主要动力。综上，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润-24.2、16.5、22.3 亿元（原值为 44.8、54.4、65.1 亿元，由于矿冶产品价格均超预期大幅下跌，加上矿端定价由 Q-1 调整为 M+1，价格联动性提高后的矿端价格跌幅也被拉大，叠加持股公司 SQM 因税务诉讼问题导致所得税费大幅增加，对本期公司投资收益造成较大负面影响，因此归母净利润的下调幅度较大），对应 2024 年 8 月 30 日收盘价 PE 分别为-17.8、26.1、19.3 倍，公司资源禀赋优越，矿冶两端均有新增项目规划，未来量增趋势较为明确，叠加锂价已跌至历史低点，下方空间相对有限，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司项目进度不及预期：若澳洲奎纳纳氢氧化锂项目和遂宁安居碳酸锂项目放量进程放缓，公司业绩或将不及预期；2) 终端需求增速不及预期：终端新能源汽车和储能市场需求增速回落，锂电产业链景气度下行，传导至锂盐需求量不及预期的风险；3) 供应过剩，锂价继续下挫的风险：如果后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现供应过剩风险，从而导致锂价继续下挫，影响公司业绩；4) 海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 19629 | 18099 | 23080 | 27902 |
| 现金               | 9589  | 10325 | 12854 | 14772 |
| 应收票据及应收账款        | 4463  | 4754  | 6663  | 8880  |
| 预付账款             | 182   | 317   | 370   | 444   |
| 其他应收款            | 85    | 190   | 222   | 266   |
| 存货               | 3151  | 2074  | 2462  | 2931  |
| 其他流动资产           | 2161  | 439   | 510   | 608   |
| <b>非流动资产</b>     | 53599 | 55877 | 53682 | 54148 |
| 长期投资             | 26874 | 26874 | 26874 | 26874 |
| 固定资产             | 10350 | 16921 | 16489 | 14709 |
| 无形资产             | 3840  | 3200  | 2560  | 1920  |
| 其他非流动资产          | 12536 | 8883  | 7760  | 10645 |
| <b>资产总计</b>      | 73228 | 73976 | 76762 | 82050 |
| <b>流动负债</b>      | 6660  | 6490  | 7537  | 8834  |
| 短期借款             | 337   | 537   | 487   | 437   |
| 应付票据及应付账款        | 2520  | 2156  | 2559  | 3047  |
| 其他流动负债           | 3802  | 3796  | 4491  | 5349  |
| <b>非流动负债</b>     | 12332 | 11408 | 8472  | 6863  |
| 长期借款             | 10667 | 9743  | 6807  | 5197  |
| 其他非流动负债          | 1665  | 1665  | 1665  | 1665  |
| <b>负债合计</b>      | 18992 | 17898 | 16009 | 15696 |
| 少数股东权益           | 2717  | 6978  | 10452 | 14430 |
| 股本               | 1641  | 1641  | 1641  | 1641  |
| 资本公积             | 23737 | 23737 | 23737 | 23737 |
| 留存收益             | 26142 | 23722 | 24923 | 26547 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 51520 | 49100 | 50301 | 51925 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 73228 | 73976 | 76762 | 82050 |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2023A  | 2024E  | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 22640  | 8469   | 7790  | 8887  |
| 净利润            | 25663  | 1842   | 5127  | 6211  |
| 折旧摊销           | 800    | 3794   | 4300  | 4639  |
| 财务费用           | 16     | 359    | 436   | 320   |
| 投资损失           | -3110  | 1129   | -1038 | -1050 |
| 营运资金变动         | 361    | 1896   | -1355 | -1557 |
| 其他经营现金流        | -1089  | -551   | 321   | 324   |
| <b>投资活动现金流</b> | -2023  | -6650  | -1387 | -4379 |
| 资本支出           | 4470   | 8505   | 2005  | 5005  |
| 长期投资           | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -6493  | -15155 | -3392 | -9384 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -23438 | -1083  | -3874 | -2590 |
| 短期借款           | 238    | 200    | -50   | -50   |
| 长期借款           | 2135   | -924   | -2936 | -1609 |
| 其他筹资现金流        | -25812 | -359   | -887  | -930  |
| <b>现金净增加额</b>  | -3008  | -15    | 2529  | 1918  |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 40503 | 11568 | 13511 | 16207 |
| 营业成本            | 6082  | 5303  | 6293  | 7494  |
| 税金及附加           | 79    | 46    | 41    | 49    |
| 销售费用            | 34    | 15    | 14    | 16    |
| 管理费用            | 605   | 521   | 405   | 486   |
| 研发费用            | 30    | 35    | 14    | 16    |
| 财务费用            | 16    | 359   | 436   | 320   |
| 资产减值损失          | -730  | -528  | -68   | -49   |
| 信用减值损失          | 79    | 23    | 14    | 16    |
| 其他收益            | 171   | 57    | 60    | 60    |
| 公允价值变动收益        | -0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 3110  | -1129 | 1038  | 1050  |
| 资产处置收益          | 8     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 36296 | 3713  | 7353  | 8902  |
| 营业外收入           | 26    | 2     | 2     | 2     |
| 营业外支出           | 41    | 31    | 31    | 31    |
| <b>利润总额</b>     | 36281 | 3683  | 7324  | 8873  |
| 所得税             | 10618 | 1842  | 2197  | 2662  |
| <b>净利润</b>      | 25663 | 1842  | 5127  | 6211  |
| 少数股东损益          | 18366 | 4261  | 3474  | 3977  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 7297  | -2419 | 1652  | 2233  |
| EBITDA          | 37047 | 7837  | 12060 | 13832 |
| EPS (元)         | 4.45  | -1.47 | 1.01  | 1.36  |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2023A | 2024E  | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |        |       |       |
| 营业收入(%)        | 0.1   | -71.4  | 16.8  | 20.0  |
| 营业利润(%)        | -9.1  | -89.8  | 98.1  | 21.1  |
| 归属于母公司净利润(%)   | -69.8 | -133.2 | 168.3 | 35.2  |
| <b>获利能力</b>    |       |        |       |       |
| 毛利率(%)         | 85.0  | 54.2   | 53.4  | 53.8  |
| 净利率(%)         | 18.0  | -20.9  | 12.2  | 13.8  |
| ROE(%)         | 14.2  | -4.9   | 3.3   | 4.3   |
| ROIC(%)        | 43.0  | 3.2    | 8.9   | 10.5  |
| <b>偿债能力</b>    |       |        |       |       |
| 资产负债率(%)       | 25.9  | 24.2   | 20.9  | 19.1  |
| 净负债比率(%)       | 2.6   | -0.1   | -9.2  | -13.8 |
| 流动比率           | 2.9   | 2.8    | 3.1   | 3.2   |
| 速动比率           | 2.1   | 2.4    | 2.6   | 2.7   |
| <b>营运能力</b>    |       |        |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.2    | 0.2   | 0.2   |
| 应收账款周转率        | 9.2   | 3.7    | 3.0   | 2.8   |
| 应付账款周转率        | 2.6   | 2.7    | 2.7   | 2.7   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |        |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 4.45  | -1.47  | 1.01  | 1.36  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 13.76 | 5.16   | 4.75  | 5.41  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 31.39 | 29.92  | 30.65 | 31.64 |
| <b>估值比率</b>    |       |        |       |       |
| P/E            | 5.9   | -17.8  | 26.1  | 19.3  |
| P/B            | 0.8   | 0.9    | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA      | 2.8   | 7.1    | 4.5   | 4.1   |

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层