

公司研究 | 点评报告 | 天齐锂业（002466.SZ）

高价库存逐步消化，盈利环比持续修复—— 天齐锂业 2024 半年报点评

报告要点

公司 2024 上半年实现营业收入 64.19 亿元，同比-74.14%；实现归母净利-52.06 亿元，同比-180.68%；实现扣非归母净利-52.21 亿元。同比-181.45%。2024Q2 实现营业收入 38.34 亿元，同比-71.33%，环比+48.34%；实现归母净利-13.09 亿元，同比-182.99%，环比+66.41%；实现扣非归母净利-13.04 亿元，同比-182.88%，环比+66.70%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

天齐锂业（002466.SZ）

高价库存逐步消化，盈利环比持续修复——天齐锂业 2024 半年报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 上半年实现营业收入 64.19 亿元，同比-74.14%；实现归母净利-52.06 亿元，同比-180.68%；实现扣非归母净利-52.21 亿元。同比-181.45%。2024Q2 实现营业收入 38.34 亿元，同比-71.33%，环比+48.34%；实现归母净利-13.09 亿元，同比-182.99%，环比+66.41%；实现扣非归母净利-13.04 亿元，同比-182.88%，环比+66.70%。

事件评论

- 量升价减，投资收益拖累公司业绩。根据 SMM，2024H1 电池级碳酸锂均价 10.37 万元/吨（含税），同比-68.22%。（1）Greenbush：2024H1 锂精矿产量 61.2 万吨，其中化学级 59.1 万吨、技术级 2.1 万吨，其中销售给雅保 30.225 万吨，销售金额约 22.53 亿人民币。CGP3 工厂正目前已完成地基和土木工程进入钢结构安装阶段，预计 2024 下半年将进一步进入电路设备安装等阶段。CGP3 建成后将新增 52 万吨/年锂精矿产能，预计 2025 年将产出精矿。（2）国内锂盐冶炼：公司上半年锂化合物及衍生品销量同比增加 30.13%，其中 Q2 环比 Q1 增长 46.18%。但受到过往 Greenbush 调价滞后高价库存影响，冶炼大幅亏损。从今年开始定价改为 M-1，随高价库存消化完毕，预计 Q3 冶炼环节原料成本将呈现较大改善。（3）SQM：受到一季度补税影响，SQM 上半年实现净利润-46.6 亿人民币，实现锂产品销量 9.57 万吨，同比+26.92%，天齐确认投资收益-11.5 亿元。
- 高价库存逐步消化，二季度盈利环比修复。根据 SMM，2024Q1 电池级碳酸锂均价 10.15 万元/吨（含税），环比+4.35%。（1）Greenbush：2024Q2 锂精矿销量 53 万吨，产量 33 万吨，销售均价 1020 美元/吨（FOB，澳大利亚），现金成本 338 澳元/吨，环比进一步下降。同时公司 Q2 宣布额外承购精矿 20 万吨，进一步做低原料成本。（2）SQM：SQM2024Q2 实现净利润 2.14 亿美金，锂盐销量超过 5.2 万吨。2024Q2 天齐锂业实现投资收益 2.06 亿元，其中对联营合营企业投资收益 2.6 亿元，投资收益环比转正。（3）国内冶炼利润环比修复，2024Q2 锂盐销量环比增长 46.18%。（4）公司 2024Q2 计提 2.36 亿资产减值损失。
- 成本曲线左侧、具备底部扩张能力的资源型锂行业龙头。（1）手握全球最优质的锂辉石及锂盐湖资源，成本优势领先且具备周期底部持续量增的能力：Greenbush 进一步增储至 1600 万吨 LCE，CGP3 52 万吨产能持续推进建设预计 2025 年建成投产。（2）国内川矿资源取得积极进展：雅江措拉已取得措拉锂辉石矿特白沟尾矿库备案，并与斯诺威、惠绒矿业（持有木绒探矿权）成立合资公司推进甲基卡矿区电力基础设施建设，开发速度有望加快。（3）冶炼产能持续扩张：公司目前锂产品加工产能达 8.86 万吨，规划产能达 14.36 万吨。一方面，伴随国内安居 2 万吨碳酸锂产能逐步爬坡，及张家港 3 万吨氢氧化锂项目推进，公司后续委外加工比例有望下降以降低锂盐冶炼平均成本；另一方面，公司澳洲奎纳纳 2.4 万吨氢氧化锂已通过 SK On 及 Northvolt 认证，在 IRA 体系框架下，海外锂盐冶炼资产稀缺性彰显。

风险提示

- 1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌；
- 2、公司项目投产不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.32
总股本(万股)	164,122
流通A股/B股(万股)	147,629/0
每股净资产(元)	27.16
近12月最高/最低价(元)	60.98/24.44

注：股价为 2024 年 9 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《投资收益拖累业绩，盈利拐点可期——天齐锂业 2024Q1 点评》2024-05-21
- 《资源型锂龙头，周期底部再出发——天齐锂业 2023 年年报点评》2024-04-02
- 《锂盐价格下行，盈利整体承压——天齐锂业 2023Q3 业绩点评》2023-11-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌。近年来，锂需求增加主要由电动汽车电池及储能电池的需求迅速增长所推动，各国政府大力发展新能源汽车产业，推出优惠政策鼓励购买电动汽车。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对锂行业需求产生不利影响。同时由于锂行业具有较强的周期性，锂价在过去三年呈现大幅波动，对公司业绩将产生较大影响。

2、公司项目投产不及预期。尽管目前公司在建项目进展比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	40503	14266	16425	19064	货币资金	9589	9293	13223	20154
营业成本	6082	15101	8942	10363	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	34422	-835	7484	8701	应收账款	4316	1954	2250	2612
%营业收入	85%	-6%	46%	46%	存货	3151	5378	3185	3691
营业税金及附加	79	28	32	37	预付账款	85	76	45	52
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2474	3074	3215	3386
销售费用	34	43	49	57	流动资产合计	19629	19790	21932	29909
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	26874	27374	27874	28374
管理费用	605	285	329	381	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	9080	10891	12306	13391
研发费用	30	43	49	57	无形资产	3840	3990	4140	4290
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	416	416	416	416
财务费用	16	811	807	815	递延所得税资产	3171	3171	3171	3171
%营业收入	0%	6%	5%	4%	其他非流动资产	10219	8762	7596	6663
加: 资产减值损失	-730	0	0	0	资产总计	73228	74393	77434	86214
信用减值损失	79	0	0	0	短期贷款	337	337	337	337
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2311	4965	2940	3407
投资收益	3110	0	1987	2179	预收账款	0	0	0	0
营业利润	36296	-2045	8205	9532	应付职工薪酬	198	378	224	259
%营业收入	90%	-14%	50%	50%	应交税费	2394	1141	1314	1525
营业外收支	-15	0	0	0	其他流动负债	1419	2037	1530	1647
利润总额	36281	-2045	8205	9532	流动负债合计	6660	8858	6345	7176
%营业收入	90%	-14%	50%	50%	长期借款	9545	10045	9445	10245
所得税费用	10618	-511	2051	2383	应付债券	0	0	0	0
净利润	25663	-1533	6154	7149	递延所得税负债	1227	1227	1227	1227
归属于母公司所有者的净利润	7297	-4531	2615	3075	其他非流动负债	1560	1560	1560	1560
少数股东损益	18366	2997	3539	4075	负债合计	18992	21690	18577	20207
EPS (元)	4.45	-2.76	1.59	1.87	归属于母公司所有者权益	51520	46989	49604	52679
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2717	5714	9253	13327
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	54237	52703	58857	66007
经营活动现金流净额	22688	1915	5249	6667	负债及股东权益	73228	74393	77434	86214
取得投资收益收回现金	2404	0	1987	2179	基本指标				
长期股权投资	-1291	-500	-500	-500		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-4429	-1400	-1400	-1400	每股收益	4.45	-2.76	1.59	1.87
其他	1293	0	0	0	每股经营现金流	13.82	1.17	3.20	4.06
投资活动现金流净额	-2023	-1900	87	279	市盈率	12.54	—	15.89	13.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.78	0.88	0.84	0.79
股权融资	550	0	0	0	EV/EBITDA	2.75	—	4.98	3.65
银行贷款增加 (减少)	10901	500	-600	800	总资产收益率	10.0%	-6.1%	3.4%	3.6%
筹资成本	-25757	-811	-807	-815	净资产收益率	14.2%	-9.6%	5.3%	5.8%
其他	-9132	0	0	0	净利率	18.0%	-31.8%	15.9%	16.1%
筹资活动现金流净额	-23438	-311	-1407	-15	资产负债率	25.9%	29.2%	24.0%	23.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2959	-295	3930	6931	总资产周转率	0.55	0.19	0.21	0.22

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。