

天齐锂业(002466.SZ)

锂盐产销实现增长，业绩亏损环比收窄

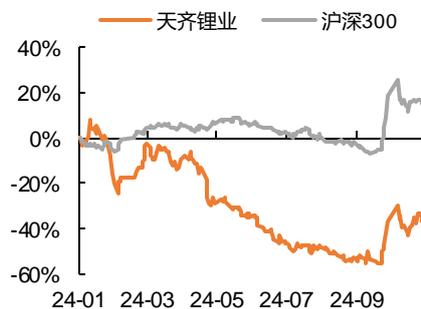
推荐（维持）

现价：34.87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)	554
流通A股市值(亿元)	515
每股净资产(元)	26.51
资产负债率(%)	28.43

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年年报点评-锂价超跌造成业绩承压，矿冶增量目标仍坚挺》2024-03-29

《天齐锂业(002466.SZ)2024半年报点评-锂价低迷，业绩承压，但锂价下方空间已相对有限》2024-09-02

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年三季报，24Q3实现营收36.46亿元，yoy-57.48%；归母净利润-4.96亿元，yoy-130.11%；归母扣非净利润-5.16亿元，yoy-132.82%；2024年前三季度实现营收100.65亿元，yoy-69.87%；实现归母净利润-57.01亿元，yoy-170.40%；归母扣非净利润-57.37亿元，yoy-171.87%。

平安观点：

- 锂产品售价持续下行，公司业绩阶段性亏损。2024年以来，受终端需求增速放缓，锂电产业链相关产品供应端竞争激烈、库存累积等因素影响，锂精矿和锂盐售价大幅下降。锂精矿方面，据百川盈孚数据，24Q3锂辉石精矿（ $5.5\% \leq \text{Li}_2\text{O} < 6\%$ ，中国）销售均价环比下降28.8%，截至2024年10月30日，锂精矿售价同比下降了61.1%；锂盐产品方面，据ifind数据，24Q3国产99.5%电池级碳酸锂销售均价环比下降24.5%，截至10月30日售价同比下降了55.5%。锂产品销售均价和毛利较上年同期大幅下降导致公司业绩承压，呈现阶段性亏损。
- 新建工厂产能稳步提升，锂产品产销实现增长，业绩亏损环比显著收窄。随着新建工厂遂宁安居年产2万吨碳酸锂项目投产并对外销售，公司锂产品产能稳步提升，2024年前三季度及2024年第三季度锂化合物及衍生品的产销量均实现环比增长，2024Q1-Q3锂化合物及衍生品销量同比增加67.71%，2024Q3销量环比增加24.69%。产销规模增加使得公司利润亏损环比显著收窄，24Q3公司归母净利为-4.96亿元，较24Q1的-38.97亿元和24Q2的-13.09亿元亏损显著减小。
- 持股公司SQM业绩下滑，公司确认的投资收益减幅较大。SQM的盐湖碳酸锂售价大幅下跌导致公司利润同比下滑，据彭博社预计，公司联营公司SQM2024年第三季度业绩同比将大幅下降，公司在本报告期确认的对该联营公司的投资收益较上年同期降幅较大，24Q3公司确认投资收益2.2亿元，同比减少了8.48亿元，2024年前三季度为-9.0亿元，主要系24Q1SQM税务诉讼裁决案件导致其确认了11亿美元的所得税费用。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40449	40503	12819	13344	15913
YOY(%)	427.8	0.1	-68.3	4.1	19.3
归母净利润(百万元)	24125	7297	-6062	1619	2184
YOY(%)	1,060.5	-69.8	-183.1	126.7	34.9
毛利率(%)	85.1	85.0	48.0	48.0	48.0
净利率(%)	59.6	18.0	-47.3	12.1	13.7
ROE(%)	49.7	14.2	-13.3	3.5	4.5
EPS(摊薄/元)	14.70	4.45	-3.69	0.99	1.33
P/E(倍)	2.4	7.8	-9.4	35.4	26.2
P/B(倍)	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **下游市场需求回暖，锂价下方空间有限。**随着终端新能源汽车产销增速回升，储能需求维持高增态势，锂电池市场有望逐步转好。据 CIBIA 数据，9 月，我国动力和其他锂电池（主要是储能）销量为 103.9GWh，环比增长 11.9%，同比增长 44.8%；1-9 月，我国动力和其他电池累计销量为 685.7GWh，累计同比增长 42.5%，其中，动力电池累计销量为 525.3GWh，累计同比增长 26.1%。同时，锂产品售价的大幅下跌导致目前市场价格已靠近成本线附近，外购锂矿的锂盐生产厂家因亏损逐渐出清，供应端竞争格局有望逐步转好，叠加下游材料厂的锂盐库存已处于较低位，我们认为锂价下方空间已相对有限。
- **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，公司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、后续走势或趋于稳定，矿冶两端齐量增将成为公司中长期业绩逐步转好的主要动力。综上，预计公司 2024-2026 年归母净利润为-60.6、16.2、21.8 亿元（原值为-24.2、16.5、22.3 亿元，主要是大幅上调了 2024 年少数股东损益，由于锂精矿和锂化工品销售定价机制存在周期错配，此前公司从控股子公司泰利森购买锂精矿原料采用季度定价（2024 年起调整为月度定价），而锂盐以市价销售，锂价的大幅下跌导致原材料库存价值缩水、锂盐产品出现亏损，而锂矿端利润有较大占比分配给其他股东 IGO（持有泰利森 25% 股权）和 ALB（持有泰利森 49% 股权），这部分损失体现在少数股东损益远超净利润），对应 2024 年 10 月 30 日收盘价 PE 分别为-9.4、35.4、26.2 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，叠加锂价已跌至成本线附近，下方空间或相对有限，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等产能释放进程放缓，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
流动资产	19629	19998	24234	28092
现金	9589	11076	13850	14840
应收票据及应收账款	4463	5268	6581	8720
预付账款	182	351	366	436
其他应收款	85	211	219	262
存货	3151	2607	2714	3237
其他流动资产	2161	484	504	598
非流动资产	53599	55455	53339	53883
长期投资	26874	26874	26874	26874
固定资产	10350	16500	16145	14444
无形资产	3840	3200	2560	1920
其他非流动资产	12536	8883	7760	10645
资产总计	73228	75453	77573	81975
流动负债	6660	7998	8242	9685
短期借款	337	537	487	437
应付票据及应付账款	2520	2710	2821	3364
其他流动负债	3802	4750	4933	5883
非流动负债	12332	11250	9121	7285
长期借款	10667	9585	7456	5620
其他非流动负债	1665	1665	1665	1665
负债合计	18992	19248	17363	16970
少数股东权益	2717	10748	13575	16783
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23737	23737	23737	23737
留存收益	26142	20080	21256	22844
归属母公司股东权益	51520	45458	46634	48222
负债和股东权益	73228	75453	77573	81975

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22640	8550	7306	8232
净利润	25663	1969	4446	5392
折旧摊销	800	3716	4222	4561
财务费用	16	245	352	272
投资损失	-3110	713	-792	-895
营运资金变动	361	2256	-1168	-1375
其他经营现金流	-1089	-348	246	278
投资活动现金流	-2023	-5937	-1559	-4488
资本支出	4470	8005	2005	5005
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-6493	-13942	-3564	-9493
筹资活动现金流	-23438	-1126	-2973	-2755
短期借款	238	200	-50	-50
长期借款	2135	-1082	-2129	-1836
其他筹资现金流	-25812	-245	-794	-868
现金净增加额	-3008	735	2774	990

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
营业收入	40503	12819	13344	15913
营业成本	6082	6666	6939	8275
税金及附加	79	51	40	48
销售费用	34	17	13	16
管理费用	605	577	400	477
研发费用	30	38	13	16
财务费用	16	245	352	272
资产减值损失	-730	-585	-67	-48
信用减值损失	79	-6	13	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	-713	792	895
资产处置收益	8	0	0	0
营业利润	36296	3978	6385	7733
营业外收入	26	2	2	2
营业外支出	41	42	35	31
利润总额	36281	3938	6352	7703
所得税	10618	1969	1905	2311
净利润	25663	1969	4446	5392
少数股东损益	18366	8031	2827	3208
归属母公司净利润	7297	-6062	1619	2184
EBITDA	37047	7898	10925	12535
EPS (元)	4.45	-3.69	0.99	1.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.1	-68.3	4.1	19.3
营业利润(%)	-9.1	-89.0	60.5	21.1
归属于母公司净利润(%)	-69.8	-183.1	126.7	34.9
获利能力				
毛利率(%)	85.0	48.0	48.0	48.0
净利率(%)	18.0	-47.3	12.1	13.7
ROE(%)	14.2	-13.3	3.5	4.5
ROIC(%)	43.0	3.3	7.7	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	25.9	25.5	22.4	20.7
净负债比率(%)	2.6	-1.7	-9.8	-13.5
流动比率	2.9	2.5	2.9	2.9
速动比率	2.1	2.1	2.5	2.5
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.45	-3.69	0.99	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	13.76	5.21	4.45	5.02
每股净资产(最新摊薄)	31.39	27.70	28.41	29.38
估值比率				
P/E	7.8	-9.4	35.4	26.2
P/B	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	2.8	9.3	6.5	5.8

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。

免责条款：

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