

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

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 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	13396	10981	14625
同比 (%)	427.82	0.13	(66.93)	(18.02)	33.19
归母净利润 (百万元)	24125	7297	(5846)	1564	2268
同比 (%)	1,060.47	(69.75)	(180.11)	126.76	44.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	14.70	4.45	(3.56)	0.95	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	2.37	7.84	(9.79)	36.58	25.24

投资要点

- **业绩符合市场预期。**公司 24Q1-3 营收 101 亿元, 同-70%, 归母净利润-57 亿元, 同-170%, 毛利率 49%, 同-38pct, 归母净利率-57%, 同-81pct; 其中 24Q3 营收 37 亿元, 同环比-58%/ -5%, 归母净利润-5 亿元, 同环比-130%/ -62%, 毛利率 44%, 同环比-41%/ -10pct, 归母净利率-14%, 同环比-33%/ +21pct。公司此前预告 24H1 归母净利亏损 58.5-54.5 亿元, 业绩处于预告中值, 符合市场预期。
- **格林布什: Q3 产量环增 22%, 现金成本环降 18%。**销量端, Q3 格林布什精矿产量 40.6 万吨, 环增 22%, 包括 39.5 万吨化学级锂辉石和 1.1 万吨技术级锂辉石, 销量 39.2 万吨, 环减 26%。格林布什 25 财年产量指引 135-155 万吨, 我们预计 24 年销量 150 万吨+。盈利方面, Q3 平均 FOB 价格 872 美元/吨, 环降 15%, 单吨现金成本 277 澳元 (183 美元, 10 月 31 日汇率 0.66), 环减 18%, 单吨利润约 570 美元+。
- **Q3 销量环比提升, 高价库存逐步消化, 亏损持续收窄。**销量端, 24Q1-3 公司锂盐销量 7 万吨+, 同增 68%, Q3 锂盐销量 3 万吨左右, 环增 25%; 安居项目预计 10 月满产, 我们预计 24 年销量达 10 万吨+, 同增 80%左右。盈利端, 自供精矿成本按移动加权平均法计算, Q2 公司额外承购精矿 20 万吨, 进一步降低原料成本, Q3 末国内化学级锂精矿库存 15 万吨, 结存成本约 1000 美元+, 对应碳酸锂全成本 8.5 万元左右。
- **Q3 投资收益稳定, 经营性现金流下滑明显。**公司 Q1-3 投资收益-9 亿元, 其中 Q3 投资收益 2.2 亿元, 环+7%; Q1-3 少数股东损益 74 亿元, 同-48%, 其中 Q3 少数股东损益 18 亿元, 环-32%。Q1-3 期间费用率 5.6%, 同+4.2pct, 其中 Q3 费用率 0.4%, 同环比-0.4%/ -3.7pct; 24Q1-3 经营性净现金流 42 亿元, 同-79%, 其中 Q3 经营性现金流 20 亿元, 同环比-75%/ -315%; 24Q1-3 资本开支 37 亿元, 同+29%, 其中 Q3 资本开支 12 亿元, 同环比+9%/ +6%; 24Q3 末存货 25.8 亿元, 较 Q2 末-12%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 24 年受高价精矿库存及 SQM 税务诉讼影响较大, 且预期锂价维持底部区间, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润-58.5/15.6/22.7 亿元 (原预期为 0.1/44.7/50.6 亿元), 同比-180%/ +127%/ +45%, 对应 25-26 年 37x/25xPE, 考虑公司盈利逐季修复, 即将扭亏为盈, 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)	36.17
一年最低/最高价	24.44/60.98
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	53,397.30
总市值(百万元)	59,362.98

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(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	17,495	19,135	24,015	营业总收入	40,503	13,396	10,981	14,625
货币资金及交易性金融资产	9,603	10,835	13,278	16,935	营业成本(含金融类)	6,082	6,800	5,383	6,827
经营性应收款项	4,548	2,356	2,359	3,137	税金及附加	79	50	38	51
存货	3,151	2,422	1,622	2,057	销售费用	34	20	16	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	576	439	585
其他流动资产	2,327	1,882	1,876	1,886	研发费用	30	40	33	44
非流动资产	53,599	56,527	58,299	59,860	财务费用	16	182	238	176
长期股权投资	26,874	26,874	26,884	26,894	加:其他收益	171	67	55	73
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	(767)	996	1,012
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)	(500)	(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	4,528	5,834	7,956
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	74,022	77,434	83,876	利润总额	36,281	4,500	5,834	7,956
流动负债	6,660	4,058	3,351	4,189	减:所得税	10,618	1,575	1,575	2,148
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	2,925	4,259	5,808
经营性应付款项	2,520	1,863	1,475	1,870	减:少数股东损益	18,366	8,771	2,694	3,540
合同负债	37	136	108	137	归属母公司净利润	7,297	(5,846)	1,564	2,268
其他流动负债	3,012	1,622	1,332	1,746	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.45	(3.56)	0.95	1.38
非流动负债	12,332	12,332	12,332	12,332	EBIT	33,194	5,910	5,071	7,097
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545	EBITDA	34,042	6,894	6,419	8,655
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.99	49.24	50.98	53.32
租赁负债	1,122	1,122	1,122	1,122	归母净利率(%)	18.02	(43.64)	14.25	15.51
其他非流动负债	1,665	1,665	1,665	1,665	收入增长率(%)	0.13	(66.93)	(18.02)	33.19
负债合计	18,992	16,390	15,683	16,521	归母净利润增长率(%)	(69.75)	(180.11)	126.76	44.95
归属母公司股东权益	51,520	46,145	47,568	49,632					
少数股东权益	2,717	11,488	14,182	17,722					
所有者权益合计	54,237	57,632	61,750	67,354					
负债和股东权益	73,228	74,022	77,434	83,876					

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	6,604	5,190	6,452	每股净资产(元)	31.39	28.12	28.98	30.24
投资活动现金流	(2,023)	(4,707)	(2,124)	(2,108)	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)	(665)	(623)	(686)	ROIC(%)	36.75	5.70	5.23	6.85
现金净增加额	(2,959)	1,232	2,443	3,657	ROE-摊薄(%)	14.16	(12.67)	3.29	4.57
折旧和摊销	848	984	1,348	1,558	资产负债率(%)	25.94	22.14	20.25	19.70
资本开支	(4,429)	(3,938)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.84	(9.79)	36.58	25.24
营运资本变动	388	917	47	(435)	P/B(现价)	1.11	1.24	1.20	1.15

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>