

锂价下行，高价原料+减值拖累业绩

2025 年 03 月 28 日

► **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年公司实现营收 130.6 亿元，同比-67.7%，归母净利-79.0 亿元，同比由盈转亏，扣非归母净利-79.2 亿元，同比由盈转亏。**单季度看**，24Q4 实现营收 30.0 亿元，同比-57.8%，环比-17.8%，归母净利-22.0 亿元，同比亏损增加 14.0 亿元，环比亏损增加 17.0 亿元，扣非归母净利-21.9 亿元，同比亏损增加 13.8 亿元，环比亏损增加 16.7 亿元。

► **锂盐销量明显提升，高价精矿库存拖累业绩。**1) **锂矿端**：2024 年泰利森锂精矿产量 141 万吨，其中技术级 5.7 万吨，销售给雅保 69.3 万吨，截至 24 年底公司锂精矿库存 29.9 万吨，同比-26.9%；2) **冶炼端**：2024 年安居项目爬坡并实现达产，锂盐产量 7.1 万吨，同比+39.4%，销量 10.3 万吨，同比+81.5%；2) **价**：2024 年国内电池级碳酸锂均价 9.0 万元，同比-64.6%，其中 24Q4 电池级碳酸锂均价 7.6 万元，环比-4.8%；3) **高价精矿库存拖累锂板块业绩**：2024 年随着新购低价精矿入库及库存精矿消耗，公司冶炼端精矿成本逐步贴近市场价，但我们预计由于锂盐价格持续下跌，公司冶炼端原料成本较高，拖累锂板块业绩。

► **SQM 投资收益大幅下滑**：2024 年公司投资收益-8.4 亿元，同比减少 39.5 亿元，其中 24Q4 为 0.6 亿元，环比减少 1.6 亿元，一是由于公司重要的参股公司 SQM 因锂价下跌业绩下滑，二是由于智利当地法院对 SQM 的税务诉讼进行重新裁决，24Q1 SQM 补税约 11 亿美元，导致 2024 年 SQM 净利润为-28.9 亿元，SQM 贡献的投资收益大幅下滑。

► **资产减值增加**：2024 年公司计提资产减值 21.1 亿元，同比增加 13.8 亿元，其中 24Q4 计提资产减值 16.7 亿元，环比增加 15.2 亿元。分项目看，2024 年计提存货减值 7.0 亿元，主要由于澳大利亚奎纳纳一期氢氧化锂项目成本较高；计提在建工程减值 13.3 亿元，主要由于锂价下跌，公司决定终止澳大利亚奎纳纳二期 2.4 万吨氢氧化锂项目并全额计提减值。

► **财务费用增加**：2024 年财务费用 9.0 亿元，同比增加 8.8 亿元，其中汇兑损失 5.5 亿元，同比增加 7.4 亿元，单季度看，24Q4 财务费用为 8.2 亿元，环比增加 9.7 亿元，主要由于澳元及人民币对美元贬值造成汇兑损失增加。

► **投资建议**：公司控股澳洲 greenbush 锂矿，成本优势显著，化学级三号工厂扩产项目规划 25 年 10 月投产，国内四川措拉项目稳步推进，自有资源产能持续提升，冶炼端配套项目同步扩张，我们预计公司 2025-2027 年归母净利 10.5、21.4 和 29.0 亿元，对应 3 月 27 日收盘价的 PE 为 49、24 和 18 倍，由于预计公司精矿原料成本仍高于市场价，下调至“谨慎推荐”评级。

► **风险提示**：锂价超预期下跌，国内外扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,063	11,603	14,487	16,820
增长率 (%)	-67.7	-11.2	24.8	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-7,905	1,047	2,144	2,901
增长率 (%)	-208.3	113.2	104.7	35.3
每股收益 (元)	-4.82	0.64	1.31	1.77
PE	/	49	24	18
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

30.99 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1.天齐锂业 (002466.SZ) 2023 年年报点评：矿价调整滞后拖累业绩，SQM 投资收益大幅下滑-2024/03/31

2.天齐锂业 (002466.SZ) 2022 年年报点评：锂资源龙头业绩高增，2027 年战略规划凸显战略雄心-2023/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,063	11,603	14,487	16,820
营业成本	7,045	6,849	7,744	8,070
营业税金及附加	59	46	58	67
销售费用	16	23	22	25
管理费用	650	812	942	841
研发费用	44	35	43	50
EBIT	4,585	3,895	5,750	7,850
财务费用	899	204	404	412
资产减值损失	-2,114	-540	0	0
投资收益	-840	1,161	1,459	1,916
营业利润	1,432	4,311	6,805	9,353
营业外收支	-140	0	0	0
利润总额	1,292	4,311	6,805	9,353
所得税	1,321	1,293	2,042	2,806
净利润	-29	3,018	4,764	6,547
归属于母公司净利润	-7,905	1,047	2,144	2,901
EBITDA	5,722	5,139	7,188	9,498

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,767	5,879	5,172	5,836
应收账款及票据	790	2,289	2,858	3,318
预付款项	70	81	91	95
存货	2,289	2,162	3,055	3,184
其他流动资产	3,933	3,235	3,442	3,610
流动资产合计	12,850	13,646	14,619	16,043
长期股权投资	26,251	27,411	28,870	30,786
固定资产	12,480	15,108	17,839	20,753
无形资产	4,299	4,331	4,320	4,309
非流动资产合计	55,828	59,171	63,136	67,841
资产合计	68,678	72,817	77,754	83,884
短期借款	1,314	1,314	1,314	1,314
应付账款及票据	1,601	2,292	2,591	2,700
其他流动负债	2,127	2,522	2,714	2,837
流动负债合计	5,041	6,127	6,618	6,851
长期借款	11,203	11,203	11,203	11,203
其他长期负债	3,251	3,286	3,286	3,286
非流动负债合计	14,454	14,490	14,490	14,490
负债合计	19,496	20,617	21,108	21,341
股本	1,641	1,641	1,641	1,641
少数股东权益	7,290	9,261	11,881	15,528
股东权益合计	49,182	52,200	56,646	62,543
负债和股东权益合计	68,678	72,817	77,754	83,884

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-67.75	-11.18	24.85	16.10
EBIT 增长率	-86.19	-15.03	47.62	36.51
净利润增长率	-208.32	113.25	104.72	35.32
盈利能力 (%)				
毛利率	46.07	40.97	46.54	52.02
净利率	-60.51	9.02	14.80	17.24
总资产收益率 ROA	-11.51	1.44	2.76	3.46
净资产收益率 ROE	-18.87	2.44	4.79	6.17
偿债能力				
流动比率	2.55	2.23	2.21	2.34
速动比率	1.73	1.58	1.47	1.61
现金比率	1.14	0.96	0.78	0.85
资产负债率 (%)	28.39	28.31	27.15	25.44
经营效率				
应收账款周转天数	14.94	67.00	67.00	67.00
存货周转天数	118.60	144.01	144.01	144.01
总资产周转率	0.18	0.16	0.19	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	-4.82	0.64	1.31	1.77
每股净资产	25.53	26.16	27.28	28.65
每股经营现金流	3.38	2.48	2.52	3.86
每股股利	0.00	0.19	0.40	0.54
估值分析				
PE	/	49	24	18
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.43	11.62	8.31	6.29
股息收益率 (%)	0.00	0.62	1.28	1.73

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-29	3,018	4,764	6,547
折旧和摊销	1,138	1,244	1,438	1,648
营运资金变动	-94	-138	-1,189	-527
经营活动现金流	5,554	4,077	4,128	6,327
资本开支	-4,523	-3,173	-3,726	-4,220
投资	-1,723	0	0	0
投资活动现金流	-5,883	-3,173	-3,726	-4,220
股权募资	5	0	0	0
债务募资	3,048	0	0	0
筹资活动现金流	-3,241	-792	-1,110	-1,443
现金净流量	-3,695	112	-708	664

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048