

天齐锂业 (002466)

2024 年年报点评: 资产减值和汇兑损失影响 Q4 业绩, 盈利有望逐步恢复

买入 (维持)

2025 年 03 月 28 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

研究助理 胡锦芸

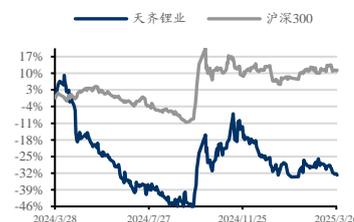
执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	40503	13063	13006	14580	17498
同比 (%)	0.13	(67.75)	(0.44)	12.11	20.01
归母净利润 (百万元)	7297	(7905)	1624	1861	2404
同比 (%)	(69.75)	(208.32)	120.55	14.56	29.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.45	(4.82)	0.99	1.13	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	6.97	(6.43)	31.31	27.33	21.16

投资要点

- **业绩符合预期。**公司 24 年营收 131 亿元, 同比-68%, 归母净利润-79 亿元, 同比-208%; 其中 24Q4 营收 30 亿元, 同环比-58%/-18%, 归母净利润-22 亿元, 同环比-175%/-345%, 主要受奎纳纳减值和汇兑影响。公司此前预告 24 年归母净利-82~-71 亿元, 业绩符合预期。
- **格林布什: 24 年销量持平, 成本优势显著。**销量端, 24 年格林布什精矿销量 142 万吨 (向雅保销售 69 万吨化学级), 同比持平, 其中 Q4 销量 31 万吨, 环降 20%; 24 年底精矿库存 30 万吨, 较年初减少 11 万吨。格林布什 25H1 产量指引 65-85 万吨, 化学级三号工厂 52 万吨将于 25 年 10 月生产第一批精矿, 总产能达 214 万吨, 我们预计 25 年产销量 160 万吨+。盈利方面, 文菲尔德 24 年收入 92 亿元, 净利润 34 亿元, 对应精矿不含税均价 0.65 万元/吨 (910 美元), 单吨盈利 0.24 万元 (335 美元), 24 年贡献 8.8 亿元归母盈利。
- **锂盐端 24 年高价精矿库存影响逐步减弱, Q4 受奎纳纳减值影响。**24 年锂盐产量 7.1 万吨, 同增 39%, 销量 10.3 万吨, 同增 81%, 24 年底锂盐库存 0.74 万吨, 较年初减少 0.58 万吨; 其中 Q4 出货预计 3 万吨左右, 环比基本持平。安居工厂于 24 年中完成爬坡, 奎纳纳一期有望于 25 年达产, 我们预计 25 年出货 12-14 万吨, 同增 20-30%。盈利端, 24 年奎纳纳一期存货和二期在建工程共计提减值 20.3 亿元, 减少归母净利润 7.2 亿元, 预计影响 Q4 归母净利约 6 亿元; 24 年精矿库存结存单价逐步接近新购精矿市场价格, 25 年盈利将逐步恢复。
- **24 年 SQM 业绩大幅亏损, 25 年将贡献稳定投资收益。**24 年 SQM 锂产品销量 20.5 万吨, 同增 21%, 净利润-29 亿元, 确认投资收益-8.85 亿元; SQM Q4 净利润 8.8 亿元, 环降 9%, 公司总体确认投资收益 0.6 亿元, 环减 72%。25 年 SQM 销量指引同增 15%, 将贡献稳定投资收益。
- **Q4 受汇兑损失影响, 费用率大幅提升。**公司 24 年期间费用率 12.3%, 同比+10.6pct, 其中 Q4 费用率 35%, 同环比+32/+35pct, 主要为文菲尔德美元负债敞口导致约 7 亿元汇兑损失, 减少归母净利 2-3 亿元; 24 年经营性净现金流 56 亿元, 同比-76%, 其中 Q4 经营性现金流 13.6 亿元, 同环比-49%/-30%; 24 年资本开支 45 亿元, 同比+2%, 其中 Q4 资本开支 9 亿元, 同环比-46%/-30%; 24 年末存货 23 亿元, 较年初-27%。
- **盈利预测与投资评级:** 锂价底部区间震荡, 我们下调 2025-2026 年盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润 16.2/18.6/24.0 亿元 (25-26 年原预期为 22.2/29.9 亿元), 同比+121%/+15%/+29%, 对应 25-27 年 31x/27x/21x PE, 考虑公司资源禀赋优异, 且高价库存逐步消化完, 成本优势将凸显, 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)	30.99
一年最低/最高价	24.44/52.50
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	45,750.13
总市值(百万元)	50,861.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.53
资产负债率(%LF)	28.39
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 年业绩预告点评: 终止投资建设奎纳纳二期, 资产减值导致 Q4 亏损扩大》

2025-01-26

《天齐锂业(002466): 2024 年三季度报点评: 高价库存逐步消化, 锂盐端亏损持续收窄》

2024-11-04

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,850	14,699	19,045	25,077	营业总收入	13,063	13,006	14,580	17,498
货币资金及交易性金融资产	6,422	9,019	12,476	17,614	营业成本(含金融类)	7,045	5,930	6,499	7,390
经营性应收款项	2,338	2,085	3,122	3,741	税金及附加	59	48	51	61
存货	2,289	2,112	1,959	2,227	销售费用	16	20	22	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	650	559	583	700
其他流动资产	1,801	1,483	1,487	1,495	研发费用	44	39	44	52
非流动资产	55,828	58,513	60,082	61,510	财务费用	899	352	391	305
长期股权投资	26,251	26,251	26,261	26,271	加:其他收益	80	65	73	87
固定资产及使用权资产	13,571	16,756	18,316	19,236	投资净收益	(840)	1,854	1,814	1,913
在建工程	5,137	4,637	4,637	5,137	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	4,299	4,299	4,299	4,299	减值损失	(2,165)	(50)	(50)	(50)
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	13	12	营业利润	1,432	7,926	8,827	10,914
其他非流动资产	6,140	6,140	6,140	6,140	营业外净收支	(140)	(28)	0	0
资产总计	68,678	73,212	79,126	86,588	利润总额	1,292	7,898	8,827	10,914
流动负债	5,041	5,097	5,441	6,024	减:所得税	1,321	2,764	3,090	3,820
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,413	1,413	1,413	1,413	净利润	(29)	5,134	5,738	7,094
经营性应付款项	1,601	1,625	1,781	2,025	减:少数股东损益	7,875	3,509	3,877	4,690
合同负债	12	119	130	148	归属母公司净利润	(7,905)	1,624	1,861	2,404
其他流动负债	1,015	1,940	2,117	2,439	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.82)	0.99	1.13	1.46
非流动负债	14,454	14,454	14,454	14,454	EBIT	4,585	6,409	7,381	9,268
长期借款	11,203	11,203	11,203	11,203	EBITDA	5,722	7,636	8,932	10,960
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.07	54.40	55.42	57.77
租赁负债	1,002	1,002	1,002	1,002	归母净利率(%)	(60.51)	12.49	12.76	13.74
其他非流动负债	2,249	2,249	2,249	2,249	收入增长率(%)	(67.75)	(0.44)	12.11	20.01
负债合计	19,496	19,551	19,895	20,479	归母净利润增长率(%)	(208.32)	120.55	14.56	29.18
归属母公司股东权益	41,893	42,862	44,555	46,743					
少数股东权益	7,290	10,799	14,676	19,366					
所有者权益合计	49,182	53,661	59,231	66,109					
负债和股东权益	68,678	73,212	79,126	86,588					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,554	6,918	5,510	7,141	每股净资产(元)	25.53	26.12	27.15	28.48
投资活动现金流	(5,883)	(2,086)	(1,306)	(1,207)	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	(3,241)	(2,235)	(747)	(796)	ROIC(%)	(0.16)	6.36	6.85	7.90
现金净增加额	(3,695)	2,597	3,457	5,138	ROE-摊薄(%)	(18.87)	3.79	4.18	5.14
折旧和摊销	1,138	1,227	1,551	1,691	资产负债率(%)	28.39	26.70	25.14	23.65
资本开支	(4,523)	(3,938)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(6.43)	31.31	27.33	21.16
营运资本变动	(94)	1,753	(594)	(361)	P/B(现价)	1.21	1.19	1.14	1.09

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>