

# 天齐锂业 (002466.SZ)

买入 (维持评级)

## 2024 年报点评: 资源端优势稳固, 产能扩张暂缓

### 投资要点:

#### 事件

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 130.63 亿元, 同比-67.75%, 归母净利-79.05 亿元, 同比-208.32%, 扣非归母净利 79.23 亿元, 同比-210.4%, 计提资产减值损失 21.14 亿元, 主要原因是奎纳纳二期氢氧化锂项目终止, 全额计提资产减值准备。24Q4 实现营收 29.99 亿元, 环比-18%, 归母净利-22.03 亿元, 环比-17.1 亿元, 扣非归母净利-21.86 亿元, 环比-16.7 亿元。

#### 泰利森 24Q4 销量环比-20%, 部分推迟至 25 年 1 月发货

1) 量: 24Q4 泰利森锂精矿产量为 39.2 万吨, 环比-3.3%; 销量 31.2 万吨, 环比-20.3%。2) 价: 24Q4 泰利森精矿销售均价为 736 美元/吨, 环比-15.6%。3) 成本: Q4 单吨现金生产成本 324 澳元, 环比+17%, 主因确认的产量下降、维护成本上升和延期调整。2024 日历年单吨平均现金生产成本 326 澳元, 同比+15%。FY25 (24H2-25H1) 锂精矿现金生产成本指引为 320-380 澳元/吨, 产量指引为 135-155 万吨精矿。根据公司年报转引 Fastmarkets2024 年第四季度数据, 格林布什现有化学级工厂的开采和生产成本在所有海外硬岩锂矿项目中处于较低水平。

#### 库存锂精矿持续消化, 矿盐价格错配减弱

1) 量: 24 年公司精矿产量 141 万吨, 同比-7.35%; 销量 73.9 万吨, 同比-12.5%; 库存量 29.9 万吨, 同比-26.9%。锂盐产量 7.1 万吨, 同比+39.44%, 销量 10.3 万吨, 同比+81.46%, 库存量 0.7 万吨, 同比-43.6%。2) 价: 24 年锂精矿均价 940 美元/吨, 同比-74%, 碳酸锂均价 9.05 万元/吨, 同比-65.6%, 氢氧化锂 8.76 万元/吨, 同比-68.1%, 精矿价格调整快于锂价跌速。3) 成本: 24 年精矿单吨平均现金生产成本 326 澳元, 同比+14.59%。

#### 盈利预测与投资建议

我们预计 25-27 年公司归母净利润 16.2/30.1/33.8 亿元 (原 25-26 年预测值为 39.10/51.46 亿元), 对应 PE 31/17/15 倍, 对比可比公司具备估值性价比, 维持“买入”评级。

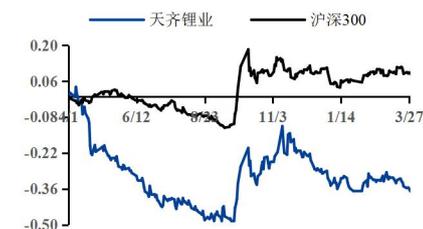
#### 风险提示

锂价波动风险; 在建项目不及预期

### 基本数据

日期	2025-03-28
收盘价:	30.56 元
总股本/流通股本(百万股)	1,641.22/1,476.29
流通 A 股市值(百万元)	45,115.33
每股净资产(元)	25.53
资产负债率(%)	28.39
一年内最高/最低价(元)	52.50/24.44

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)  
WBQ3918@hfzq.com.cn  
研究助理: 曹钰涵(S0210124050059)  
cyh30565@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 2024 年一季报点评: 受高价精矿库存和 SQM11 亿美元税影响 Q1 业绩亏损——2024.05.20
- 2023 年年报点评: 矿价坚挺公司业绩承压, 精矿定价调整盈利能力有望改善——2024.04.01
- 2023 年三季报点评: Q3 盈利环比有所修复, 精矿包销价格高企利润继续向矿端转移 —— 2023.11.21

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,503	13,063	12,674	17,376	20,106
增长率	0%	-68%	-3%	37%	16%
净利润(百万元)	7,297	-7,905	1,616	3,007	3,380
增长率	-70%	-208%	120%	86%	12%
EPS(元/股)	4.45	-4.82	0.98	1.83	2.06
市盈率(P/E)	6.9	-6.3	31.0	16.7	14.8
市净率(P/B)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,767	8,473	15,283	23,280	营业收入	13,063	12,674	17,376	20,106
应收票据及账款	790	1,542	1,683	1,872	营业成本	7,045	5,431	6,703	7,288
预付账款	70	67	81	83	税金及附加	59	63	69	60
存货	2,289	2,208	2,782	2,779	销售费用	16	16	22	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	650	637	782	804
其他流动资产	3,933	2,349	3,028	4,149	研发费用	44	38	52	60
流动资产合计	12,850	14,638	22,857	32,164	财务费用	899	529	683	619
长期股权投资	26,251	25,463	24,699	23,958	信用减值损失	-51	-23	2	-24
固定资产	12,480	14,491	16,260	17,064	资产减值损失	-2,114	-13	100	50
在建工程	5,137	4,537	3,137	2,437	公允价值变动收益	5	5	5	5
无形资产	4,299	4,736	5,151	5,545	投资收益	-840	300	800	900
商誉	416	416	416	416	其他收益	80	80	110	90
其他非流动资产	7,245	5,614	6,323	6,399	<b>营业利润</b>	<b>1,432</b>	<b>6,309</b>	<b>10,082</b>	<b>12,271</b>
非流动资产合计	55,828	55,257	55,987	55,819	营业外收入	11	13	18	14
<b>资产合计</b>	<b>68,678</b>	<b>69,895</b>	<b>78,844</b>	<b>87,983</b>	营业外支出	151	68	87	102
短期借款	1,314	583	745	881	<b>利润总额</b>	<b>1,292</b>	<b>6,254</b>	<b>10,013</b>	<b>12,183</b>
应付票据及账款	1,601	1,261	1,610	1,809	所得税	1,321	1,786	2,662	3,428
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>-29</b>	<b>4,468</b>	<b>7,351</b>	<b>8,755</b>
合同负债	12	50	33	45	少数股东损益	7,875	2,852	4,344	5,376
其他应付款	129	11	11	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-7,904</b>	<b>1,616</b>	<b>3,007</b>	<b>3,379</b>
其他流动负债	1,985	1,521	1,511	1,470	EPS (按最新股本摊薄)	-4.82	0.98	1.83	2.06
流动负债合计	5,041	3,426	3,910	4,216					
长期借款	11,203	11,395	12,439	13,404	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	3,251	1,954	2,515	2,449	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	14,454	13,349	14,954	15,853	营业收入增长率	-67.7%	-3.0%	37.1%	15.7%
<b>负债合计</b>	<b>19,496</b>	<b>16,775</b>	<b>18,865</b>	<b>20,069</b>	EBIT 增长率	-94.0%	209.6%	57.7%	19.7%
归属母公司所有者权益	41,893	42,978	45,493	48,052	归母公司净利润增长率	-208.3%	-120.4%	86.1%	12.4%
少数股东权益	7,290	10,142	14,486	19,862	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>49,182</b>	<b>53,120</b>	<b>59,979</b>	<b>67,914</b>	毛利率	46.1%	57.1%	61.4%	63.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>68,678</b>	<b>69,895</b>	<b>78,844</b>	<b>87,983</b>	净利率	-0.2%	35.3%	42.3%	43.5%
					ROE	-16.1%	3.0%	5.0%	5.0%
					ROIC	7.4%	19.0%	24.1%	23.8%
现金流量表					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.4%	24.0%	23.9%	22.8%
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,554</b>	<b>5,885</b>	<b>6,709</b>	<b>8,897</b>	流动比率	2.5	4.3	5.8	7.6
现金收益	1,803	6,026	9,200	10,659	速动比率	2.1	3.6	5.1	7.0
存货影响	861	81	-574	2	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	5,721	-735	-256	-241	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营性应付影响	-821	-458	349	199	应收账款周转天数	67	27	30	28
其他影响	-2,010	970	-2,010	-1,722	存货周转天数	139	149	134	137
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,883</b>	<b>-918</b>	<b>-429</b>	<b>-399</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-2,643	-2,877	-1,949	-1,783	每股收益	-4.82	0.98	1.83	2.06
股权投资	623	788	764	741	每股经营现金流	3.38	3.59	4.09	5.42
其他长期资产变化	-3,863	1,171	756	643	每股净资产	25.53	26.19	27.72	29.28
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,241</b>	<b>-2,261</b>	<b>530</b>	<b>-501</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	2,982	-594	1,153	1,051	P/E	-6	31	17	15
股利及利息支付	-6,186	-2,077	-2,748	-3,359	P/B	1	1	1	1
股东融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	108	43	28	24
其他影响	-42	410	2,125	1,807					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn