

天齐锂业(002466)

报告日期: 2025 年 04 月 07 日

锂价下行拖累公司业绩，泰利森三期稳步推进 ——天齐锂业 2024 年报点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2024 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。
- ❑ 锂盐销量同比大增，精矿库存同比下降
2024 年泰利森锂精矿产量 141 万吨，同比-7.4%，销量 73.9 万吨，同比-12.5%。根据 IGO 披露，24Q4 泰利森单吨现金生产成本仅 324 澳元/吨，处于海外硬岩矿项目最低水平。锂矿库存约 29.9 万吨，同比-26.9%。锂盐端，2024 年锂盐产量 7.1 万吨，同比+39.4%，销量 10.3 万吨，同比+81.5%。锂盐库存约 7431 吨，同比-43.6%。公司 2024 年锂盐销售均价约 7.9 万/吨。
- ❑ 高价库存及资产减值拖累公司业绩
受公司控股子公司泰利森化学级锂精矿定价机制与公司锂化工产品销售定价机制存在时间周期的错配影响，本报告期公司经营业绩出现阶段性亏损。展望未来公司锂精矿定价机制的阶段性错配也逐步减弱，公司精矿成本逐步贴近最新采购价格。公司澳大利亚二期锂盐项目终止，对于二期项目资产全额计提减值准备，公司在建工程和存货跌价损失等资产减值合计 21.1 亿元。
- ❑ SQM 投资收益由盈转亏
2024 年公司投资收益-8.4 亿元，同比减少 39.5 亿元。其中 SQM 投资收益为-8.85 亿元，主因锂价下跌业绩下滑，此外受税务裁决影响，2024 年一季度 SQM 已向智利国库全额缴纳了约 11 亿美元的税款，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。
- ❑ 公司矿端冶炼持续推进，积极布局下游新技术
海外资源端，澳洲格林布什锂矿三期规划产能 52 万吨，公司预计 2025 年 10 月生产出第一批锂精矿产品。国内资源端，公司正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选工程的相关工作。冶炼端公司目前已建成锂化工产品产能约 9.16 万吨/年，加上已宣布的规划锂化工产品产能共计 12.26 万吨/年。下游来看，公司布局固态电池及电池回收。公司已顺利完成下一代固态电池核心原材料硫化锂的产业化筹备工作，持续开展产品质量提升和降本技术优化。
- ❑ 盈利预测与估值
我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.6 亿元、20.5 亿元、26.5 亿元。EPS 分别为 0.71/ 1.25/ 1.62 元/股，对应的 PE 分别为 38/22/ 17 倍。公司旗下格林布什锂矿成本优势明显，有望穿越锂价周期，且三期扩产在即，公司成长性明显，龙头优势稳固，维持公司买入评级。
- ❑ 风险提示
新能源汽车销量不及预期，公司项目推进不及预期，锂价大幅波动。

投资评级：买入(维持)

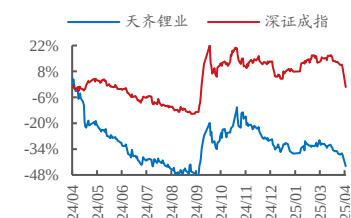
分析师：沈皓俊
 执业证书号：S1230523080011
 shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：王南清
 执业证书号：S1230523100001
 wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.23
总市值(百万元)	44,690.46
总股本(百万股)	1,641.22

股票走势图



相关报告

- 《高价库存加速消化，业绩环比改善》 2024.11.02
- 《锂价拖累业绩，成本优势明显》 2024.04.01
- 《23Q3 净利润环比微增符合预期》 2023.11.03

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,063	12,949	15,861	18,699
(+/-) (%)	-67.75%	-0.88%	22.49%	17.89%
归母净利润	-7,905	1,164	2,054	2,654
(+/-) (%)	/	/	76.44%	29.22%
每股收益(元)	-4.82	0.71	1.25	1.62
P/E	/	38.39	21.76	16.84

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,850	15,618	19,534	24,339
现金	5,767	7,926	11,308	14,468
交易性金融资产	655	1,115	1,215	1,315
应收账款	790	2,231	3,029	3,232
其它应收款	53	163	14	298
预付账款	70	75	85	93
存货	2,289	2,662	2,536	3,686
其他	3,225	1,447	1,347	1,247
非流动资产	55,828	58,282	58,347	58,332
金融资产类	2,730	3,530	3,630	3,730
长期投资	26,251	25,251	25,251	25,251
固定资产	12,480	14,852	15,625	16,135
无形资产	4,299	5,019	5,139	5,259
在建工程	5,137	4,637	3,710	2,968
其他	4,931	4,994	4,992	4,990
资产总计	68,678	73,901	77,880	82,671
流动负债	5,041	6,424	7,240	7,733
短期借款	1,314	1,814	1,914	2,014
应付款项	1,601	1,760	2,048	2,152
预收账款	0	0	0	0
其他	2,127	2,850	3,279	3,568
非流动负债	14,454	15,484	14,484	13,484
长期借款	11,203	12,203	11,203	10,203
其他	3,251	3,281	3,281	3,281
负债合计	19,496	21,908	21,724	21,217
少数股东权益	7,290	9,036	11,546	14,790
归属母公司股东权益	41,893	42,956	44,610	46,664
负债和股东权益	68,678	73,901	77,880	82,671

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,554	4,839	5,847	5,651
净利润	(29)	2,910	4,564	5,898
折旧摊销	1,138	1,208	1,234	1,312
财务费用	1,148	546	555	518
投资损失	840	(518)	(793)	(935)
营运资金变动	(94)	290	282	(1,152)
其它	2,552	404	5	10
投资活动现金流	(5,883)	(3,565)	(610)	(473)
资本支出	(4,523)	(3,825)	(1,205)	(1,210)
长期投资	(1,723)	(260)	(200)	(200)
其他	362	520	795	937
筹资活动现金流	(3,241)	884	(1,855)	(2,018)
短期借款	976	500	100	100
长期借款	1,659	1,000	(1,000)	(1,000)
其他	(5,876)	(616)	(955)	(1,118)
现金净增加额	(3,695)	2,159	3,382	3,160

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,063	12,949	15,861	18,699
营业成本	7,045	7,470	8,462	9,332
营业税金及附加	59	52	63	75
营业费用	16	19	24	28
管理费用	650	518	634	748
研发费用	44	39	48	56
财务费用	899	488	476	405
资产减值损失	(2,114)	(444)	0	0
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	(840)	518	793	935
其他经营收益	80	65	79	93
营业利润	1,432	4,502	7,026	9,083
营业外收支	(140)	(25)	(5)	(10)
利润总额	1,292	4,477	7,021	9,073
所得税	1,321	1,567	2,457	3,176
净利润	(29)	2,910	4,564	5,898
少数股东损益	7,875	1,746	2,510	3,244
归属母公司净利润	(7,905)	1,164	2,054	2,654
EBITDA	5,722	6,124	7,943	9,865
EPS（最新摊薄）	-4.82	0.71	1.25	1.62

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-67.75%	-0.88%	22.49%	17.89%
营业利润	-96.06%	214.47%	56.08%	29.27%
归属母公司净利润	/	/	76.44%	29.22%
获利能力				
毛利率	46.07%	42.31%	46.65%	50.09%
净利率	-60.51%	8.99%	12.95%	14.19%
ROE	-18.87%	2.71%	4.60%	5.69%
ROIC	-0.16%	4.69%	6.11%	7.33%
偿债能力				
资产负债率	28.39%	29.65%	27.89%	25.66%
净负债比率	18.00%	15.81%	7.02%	-0.19%
流动比率	2.55	2.43	2.70	3.15
速动比率	1.73	1.78	2.15	2.50
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.18	0.21	0.23
应收账款周转率	5.39	18.00	18.00	18.00
应付账款周转率	3.68	4.74	4.74	4.74
每股指标(元)				
每股收益	-4.82	0.71	1.25	1.62
每股经营现金	3.38	2.95	3.56	3.44
每股净资产	25.53	26.17	27.18	28.43
估值比率				
P/E	—	38.39	21.76	16.84
P/B	1.07	1.04	1.00	0.96
EV/EBITDA	11.01	8.64	6.12	4.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>