

天齐锂业(002466.SZ)

归母净利润转正，投资收益回升明显

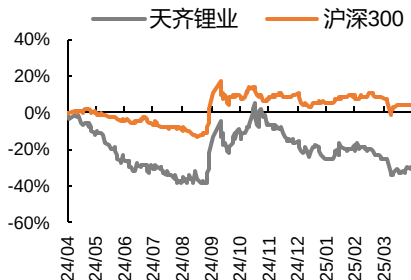
推荐（维持）

现价：28.60 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.tianqilithium.com
大股东/持股	成都天齐实业(集团)有限公司/25.37%
实际控制人	蒋卫平
总股本(百万股)	1641
流通 A 股(百万股)	1476
流通 B/H 股(百万股)	164
总市值(亿元)	458
流通 A 股市值(亿元)	422
每股净资产(元)	25.46
资产负债率(%)	31.33

行情走势图



相关研究报告

《天齐锂业(002466.SZ)公司首次覆盖报告：资源优质，增量释放，矿冶巨头轻装再上阵》2022-12-22

《天齐锂业(002466.SZ)2023年年报点评：锂价超跌造成业绩承压，矿冶齐量增目标仍坚挺》2024-03-29

《天齐锂业(002466.SZ)2024半年报点评：锂价低迷、业绩承压，但锂价下方空间已相对有限》2024-09-02

《天齐锂业(002466.SZ)2024年年报点评：锂价回归历史低位，静待业绩筑底回暖》2025-03-27

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 25.84 亿元，yoy-0.02%；归母净利润 1.04 亿元，yoy+102.68%；归母扣非净利润 0.44 亿元，yoy+101.13%。

平安观点：

■ 锂价底部偏弱震荡，基本面好转仍需等待。25Q1 锂价出现底部回暖迹象，但持续性较弱，据百川盈孚数据，25Q1 锂辉石矿（ $5.5\% \leq \text{Li}_2\text{O} < 6\%$ ）均价同比下降 15.3%、环比上涨 7.4%，电池级碳酸锂均价同比下降 26.0%、环比下降 0.3%，电池级氢氧化锂均价同比下降 20.9%、环比上涨 2.3%，2025 年 4 月锂辉石矿、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂价格重新回落，分别环比下降 6.4%、下降 5.7%、下降 1.5%。下游锂电池产销增势依旧强劲，据中国汽车动力电池产业创新联盟，25Q1 我国锂电池（动力+储能+小动力电池）产量和销量分别为 326.3GWh 和 285.8GWh，同比增长 74.9%和 73.7%，出口量为 61.5GWh，同比增长 91.2%。但目前锂盐实际库存情况仍有待去化，自 2025 年 2 月锂盐厂节后开工复产，周度产量维持增加，碳酸锂重新开始累库，冶炼厂和下游正极材料厂均有库存增加趋势，进入 3 月锂电产业链供需基本面有所转弱，锂价重新呈现走弱态势。

■ 25Q1 公司归母净利润明显回升，主要得益于锂精矿定价机制调整使锂化工品生产成本下降、工厂产能爬坡使锂盐产销增长、持股公司 SQM 业绩回暖带来投资收益增加。1）锂矿定价周期缩短，由季度调整为月度，随着库存锂精矿的逐步消化，公司生产锂化工品耗用的锂精矿成本基本贴近最新采购价格，因时间错配导致的冶炼端和矿端利润分配的不合理问题逐步消化；2）遂宁安居 2.3 万吨电池级碳酸锂和澳洲奎纳纳 2.4 万吨氢氧化锂产能爬坡，使公司 25Q1 锂化工品产销量实现同比增长；3）鉴于 SQM 税务争议裁决对其净利润的影响已于 2024 年度确认，根据彭博社预测数据，2025 年一季度 SQM 业绩预计将同比增长，2025Q1 公司确认的对联营企业和合营企业的投资收益为 1.69 亿元，较 2024 年同期的-13.88 亿元有明显提升。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40503	13063	14064	15877	17584
YOY(%)	0.1	-67.7	7.7	12.9	10.8
归母净利润(百万元)	7297	-7905	1391	1918	2148
YOY(%)	-69.8	-208.3	117.6	37.8	12.0
毛利率(%)	85.0	46.1	45.8	46.6	47.2
净利率(%)	18.0	-60.5	9.9	12.1	12.2
ROE(%)	14.2	-18.9	3.2	4.2	4.5
EPS(摊薄/元)	4.45	-4.82	0.85	1.17	1.31
P/E(倍)	6.4	-5.9	33.7	24.5	21.8
P/B(倍)	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0

- **投资建议：**行业层面来看，当前锂价已跌至 2021 年初左右的较低水平，考虑到锂精矿生产成本线抬升的支撑，下行空间已相对有限；同时，部分外购矿冶炼厂因亏损而出现减停产的情况，市场正逐步出清。公司层面来看，公司控股全球最大在产锂矿格林布什，原料完全自给，虽然锂价大幅下跌给公司业绩造成一定压力，但目前锂价已处低位、后续走势或趋于稳定，矿冶两端齐量增将成为公司中长期业绩逐步转好的主要动力，此外，2025Q1 公司财务费用率同比下降 8.76pct 至 1.05%，有息债务的偿还使得公司财务费用降幅明显。综上，预期 2025-2027 年公司归母净利润为 13.9 亿元、19.2 亿元、21.5 亿元（较原值保持不变），对应 2025 年 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 33.7、24.5、21.8 倍，公司资源禀赋优越，矿冶两端均有新增项目规划，未来量增趋势较为明确，叠加锂价已跌至成本线附近，下方空间或相对有限，因此仍维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）新建项目进度不及预期：若公司新建项目因市场行情不佳而放缓建设进度，则业绩可能不及预期；2）终端需求不及预期：若终端新能源汽车和储能市场需求不及预期，锂电产业链景气度难以回暖，则公司锂矿和锂盐产品销量或受影响；3）供应过剩，锂价继续下挫的风险：如果后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现供应过剩风险，从而导致锂价继续下挫，影响公司业绩；4）海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12850	16869	22353	25982
现金	5767	5807	8701	10010
应收票据及应收账款	2268	5780	7830	9635
预付账款	53	385	435	482
其他应收款	70	231	261	289
存货	2289	3049	3387	3710
其他流动资产	2403	1616	1740	1857
非流动资产	55828	56983	54399	54530
长期投资	26251	26251	26251	26251
固定资产	13571	18914	17809	15413
无形资产	4299	3583	2866	2150
其他非流动资产	11707	8236	7473	10717
资产总计	68678	73852	76752	80513
流动负债	5041	7957	8620	9253
短期借款	1314	1514	1464	1414
应付票据及应付账款	1601	2777	3085	3379
其他流动负债	2127	3666	4071	4461
非流动负债	14454	12853	10474	8407
长期借款	12205	10604	8225	6158
其他非流动负债	2249	2249	2249	2249
负债合计	19496	20810	19094	17661
少数股东权益	7290	9757	12457	15502
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23769	23769	23769	23769
留存收益	16482	17873	19791	21939
归属母公司股东权益	41893	43284	45201	47350
负债和股东权益	68678	73852	76752	80513

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5399	7026	7648	8709
净利润	-29	3859	4617	5194
折旧摊销	983	4240	4689	4973
财务费用	899	348	381	350
投资损失	840	-232	-239	-239
营运资金变动	-126	-1263	-1878	-1636
其他经营现金流	2833	75	77	67
投资活动现金流	-5883	-5238	-1943	-4933
资本支出	3940	8005	2005	5005
长期投资	-1723	0	0	0
其他投资现金流	-8101	-13243	-3948	-9938
筹资活动现金流	-3241	-1749	-2811	-2467
短期借款	976	200	-50	-50
长期借款	1538	-1601	-2379	-2067
其他筹资现金流	-5756	-348	-381	-350
现金净增加额	-3850	-712	2894	1309

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13063	14064	15877	17584
营业成本	7045	7628	8472	9281
税金及附加	59	56	64	70
销售费用	16	18	16	18
管理费用	650	630	676	748
研发费用	44	42	48	53
财务费用	899	348	381	350
资产减值损失	-2114	-70	0	0
信用减值损失	-51	-7	16	18
其他收益	80	57	60	60
公允价值变动收益	5	-0	0	0
投资净收益	-840	232	239	239
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1432	5553	6536	7381
营业外收入	11	2	2	2
营业外支出	151	42	35	68
利润总额	1292	5513	6503	7315
所得税	1321	1654	1886	2121
净利润	-29	3859	4617	5194
少数股东损益	7875	2468	2700	3045
归属母公司净利润	-7905	1391	1918	2148
EBITDA	3124	10100	11574	12639
EPS (元)	-4.82	0.85	1.17	1.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-67.7	7.7	12.9	10.8
营业利润(%)	-96.1	287.9	17.7	12.9
归属于母公司净利润(%)	-208.3	117.6	37.8	12.0
获利能力				
毛利率(%)	46.1	45.8	46.6	47.2
净利率(%)	-60.5	9.9	12.1	12.2
ROE(%)	-18.9	3.2	4.2	4.5
ROIC(%)	0.1	7.0	8.0	8.6
偿债能力				
资产负债率(%)	28.4	28.2	24.9	21.9
净负债比率(%)	15.8	11.9	1.7	-3.9
流动比率	2.5	2.1	2.6	2.8
速动比率	1.7	1.6	2.0	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.5	3.7	3.0	2.8
应付账款周转率	4.6	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-4.82	0.85	1.17	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	4.28	4.66	5.31
每股净资产(最新摊薄)	25.53	26.37	27.54	28.85
估值比率				
P/E	-5.9	33.7	24.5	21.8
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	22.9	6.5	5.7	5.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层