

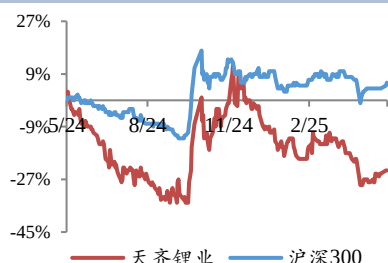
一季度盈利改善，资源端持续扩张

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-08

收盘价（元） 28.98
近 12 个月最高/最低（元） 44.58/24.44
总股本（百万股） 1,641
流通股本（百万股） 1,476
流通股比例（%） 89.92
总市值（亿元） 476
流通市值（亿元） 428

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuyq@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《天齐锂业覆盖报告：全球头部锂企，资源优势明显》24-12-11

主要观点：

● 业绩

公司发布 2024 年及 2025 年一季度财报。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%。25Q1 实现营收 25.84 亿元，同比-0.02%；归母净利润 1.04 亿元，同比+102.68%；归母扣非净利润 0.44 亿元，同比+101.13%。盈利改善的主要原因包括：1）公司控股子公司 Windfield Holdings Pty Ltd 锂矿定价周期缩短，减少了锂精矿定价机制与锂化工产品销售定价机制的时间错配，降低了生产成本；2）SQM 税务争议裁决对其净利润的影响已在 2024 年度确认，预计 2025 年第一季度业绩将同比增长，公司确认的投资收益较上年同期增长。

● 资源端产能持续扩张，锂化工品规划产能超 12 万吨

资源端，格林布什目前锂精矿产能合计约 162 万吨/年。24 年泰利森共生产锂精矿 141 万吨，其中化学级锂精矿 135.3 万吨、技术级锂精矿 5.7 万吨；泰利森各项重点工程项目建设也稳步推进，其中化学级三号工厂建设项目已完成干法工厂的建设，2025 上半年将重点推进湿法工厂建设以及分阶段进行土方工程；预计该项目将于 2025 年 10 月生产出第一批锂精矿产品。化学级三号工厂建成后，格林布什锂精矿总产能将达到 214 万吨/年。中游端，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。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 17.68/31.76/51.50 亿元，对应 PE 分别为 27、15、9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新建产能不及预期；下游需求不及预期；新技术出现；不可控的全球地缘风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13063	15788	20900	27426
收入同比（%）	-67.7%	20.9%	32.4%	31.2%
归属母公司净利润	-7905	1768	3176	5150
净利润同比（%）	-208.3%	122.4%	79.6%	62.2%
毛利率（%）	46.1%	47.2%	50.1%	50.2%
ROE（%）	-18.9%	4.0%	6.8%	9.9%
每股收益（元）	-4.82	1.08	1.93	3.14
P/E	—	26.74	14.89	9.18
P/B	1.29	1.08	1.01	0.91
EV/EBITDA	11.01	6.37	4.17	2.64

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12850	18185	26239	36885	营业收入	13063	15788	20900	27426
现金	5767	13068	20266	29760	营业成本	7045	8336	10440	13658
应收账款	535	885	1175	1543	营业税金及附加	59	79	105	82
其他应收款	53	14	31	28	销售费用	16	16	21	27
预付账款	70	4	5	7	管理费用	650	316	418	549
存货	2289	1162	1450	1891	财务费用	899	492	488	474
其他流动资产	4136	3051	3312	3656	资产减值损失	-2114	10	0	-30
非流动资产	55828	56653	57088	57146	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	26251	26241	26221	26171	投资净收益	-840	-316	-418	-549
固定资产	12480	13406	13964	14169	营业利润	1432	6314	9071	12260
无形资产	4299	4299	4299	4299	营业外收入	11	5	5	5
其他非流动资产	12798	12707	12604	12507	营业外支出	151	4	3	3
资产总计	68678	74838	83327	94030	利润总额	1292	6315	9073	12262
流动负债	5041	5263	6185	7287	所得税	1321	1895	2722	3679
短期借款	1314	1814	2264	2664	净利润	-29	4421	6351	8583
应付账款	1519	1142	1430	1871	少数股东损益	7875	2652	3176	3433
其他流动负债	2209	2308	2491	2753	归属母公司净利润	-7905	1768	3176	5150
非流动负债	14454	15956	17158	18160	EBITDA	5722	7975	10860	14072
长期借款	11203	12703	13903	14903	EPS（元）	-4.82	1.08	1.93	3.14
其他非流动负债	3251	3253	3255	3257	主要财务比率				
负债合计	19496	21220	23343	25448	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	7290	9942	13118	16551	成长能力				
股本	1641	1641	1641	1641	营业收入	-67.7%	20.9%	32.4%	31.2%
资本公积	23769	23769	23769	23769	营业利润	-96.1%	341.1%	43.7%	35.2%
留存收益	16482	18265	21456	26621	归属于母公司净利	-208.3%	122.4%	79.6%	62.2%
归属母公司股东权	41893	43676	46866	52031	获利能力				
负债和股东权益	68678	74838	83327	94030	毛利率（%）	46.1%	47.2%	50.1%	50.2%
现金流量表					净利率（%）	-60.5%	11.2%	15.2%	18.8%
单位:百万元					ROE（%）	-18.9%	4.0%	6.8%	9.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	-0.2%	7.0%	8.8%	10.3%
经营活动现金流	5554	8070	8178	10616	偿债能力				
净利润	-7905	1768	3176	5150	资产负债率（%）	28.4%	28.4%	28.0%	27.1%
折旧摊销	1138	981	1048	1099	净负债比率（%）	39.6%	39.6%	38.9%	37.1%
财务费用	1148	555	623	680	流动比率	2.55	3.45	4.24	5.06
投资损失	840	316	418	549	速动比率	2.08	3.23	4.00	4.80
营运资金变动	-94	1848	-201	-258	营运能力				
其他经营现金流	2616	2521	6490	8804	总资产周转率	0.19	0.21	0.25	0.29
投资活动现金流	-5883	-2232	-2023	-1859	应收账款周转率	24.43	17.84	17.78	17.78
资本支出	-4523	-1804	-1503	-1203	应付账款周转率	4.64	7.30	7.30	7.30
长期投资	-1723	-100	-90	-95	每股指标（元）				
其他投资现金流	362	-328	-430	-561	每股收益	-4.82	1.08	1.93	3.14
筹资活动现金流	-3241	1447	1029	722	每股经营现金流薄）	3.38	4.92	4.98	6.47
短期借款	976	500	450	400	每股净资产	25.53	26.61	28.56	31.70
长期借款	1659	1500	1200	1000	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	—	26.74	14.89	9.18
资本公积增加	33	0	0	0	P/B	1.29	1.08	1.01	0.91
其他筹资现金流	-5909	-553	-621	-678	EV/EBITDA	11.01	6.37	4.17	2.64
现金净增加额	-3695	7300	7198	9494					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师。新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。