

天齐锂业(002466.SZ)

锂价触底反弹+矿冶量增在即，公司业绩有望回暖

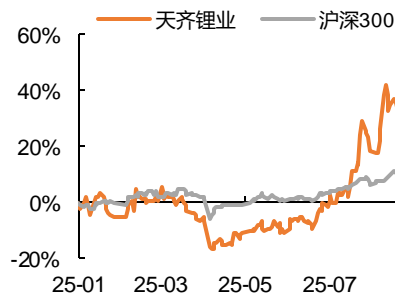
推荐（维持）

现价：43.96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)	710
流通A股市值(亿元)	649
每股净资产(元)	25.54
资产负债率(%)	31.44

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年年报点评：锂价回归历史低位，静待业绩筑底回暖》2025-03-27

《天齐锂业(002466.SZ)2025一季报点评：归母净利润转正，投资收益回升明显》2025-04-30

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年半年报，25H1实现营收48.33亿元，yoy-24.71%；归母净利润0.84亿元，yoy+101.62%；归母扣非净利润0.013亿元，yoy+100.03%。

平安观点：

■ **25H1 锂价继续承压，但7月以来已触底反弹。**2025年上半年，锂精矿价格跟随锂盐价格运行，受锂盐价格持续走弱影响，进口锂精矿价格亦出现回落，除1月锂盐和锂矿价格小幅上行外，整体呈现下行趋势；4月，美国对等关税政策冲击，影响新能源汽车和锂电池出口，矿价和锂盐价格螺旋式下探；但2025年7月开始，宏观政策释放积极信号，叠加部分地区矿权合规性问题导致供应端扰动频发，锂盐和锂精矿价格触底反弹。

1) 锂矿采选冶炼方面，25H1公司锂矿收入为23.80亿元，同比下降7.43%；该业务毛利率为54.23%，同比下降11.41pct；25H1控股子公司泰利森旗下格林布什矿共生产锂精矿68.08万吨，同比增加11.2%。此外，泰利森在建的化学级三号工厂（设计产能52万吨/年锂精矿）预计将于2025年12月生产出第一批锂精矿，公司矿端产能将进一步扩充。

2) 锂化合物方面，25H1公司锂化合物及衍生品收入为24.42亿元，同比下滑36.48%；该业务毛利率为25.58%，同比下降16.98pct；公司已建成的锂化工产品产能约9.16万吨/年，在江苏新建的年产3万吨氢氧化锂项目（可柔性调剂生产碳酸锂）已于2025年7月30日竣工；同时，公司在重庆铜梁正在建设年产1000吨金属锂及配套原料的扩建项目；届时，公司锂化工品产能合计将达到12.26万吨/年。

■ **持股公司SQM业绩回暖带来投资收益大幅转正。**公司持有22.16%股权的SQM业绩同比大幅上升增厚公司投资收益，2025年上半年SQM锂产品销量约10.81万吨，同比增加12.96%，营业收入达149.16亿元，净利润达16.21亿元，25H1公司确认对SQM的投资收益2.35亿元，较2024年同期的-11.50亿元大幅转正。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40503	13063	11806	14353	16193
YOY(%)	0.1	-67.7	-9.6	21.6	12.8
归母净利润(百万元)	7297	-7905	557	812	932
YOY(%)	-69.8	-208.3	107.1	45.6	14.8
毛利率(%)	85.0	46.1	41.1	41.4	41.9
净利率(%)	18.0	-60.5	4.7	5.7	5.8
ROE(%)	14.2	-18.9	1.3	1.9	2.1
EPS(摊薄/元)	4.45	-4.82	0.34	0.49	0.57
P/E(倍)	9.9	-9.1	129.4	88.9	77.4
P/B(倍)	1.4	1.7	1.7	1.7	1.6

- **投资建议：**行业层面，7月以来在宏观政策释放积极信号，下游需求增长仍显强劲，叠加部分地区供应扰动频发的情况下，锂价已出现明显反弹，后续随着金九银十消费旺季的到来，锂化学品库存有望去化，价格有望稳中有升。公司层面，天齐锂业拥有世界产量最大锂矿“格林布什”的采矿权，设计锂精矿产能52万吨/年的化学级三号工厂计划今年年底出货，将带来矿端增量；同时，公司在江苏新建的3万吨/年氢氧化锂工厂也已竣工，矿冶两端齐量增将成为公司中长期业绩稳中有增的主要动力。2025年上半年，锂盐和锂精矿整体价格进一步走弱给公司业绩造成一定压力，考虑上半年的实际经营情况，下调全年锂盐和锂精矿销售均价。此外，由于公司与IGO Lithium共同以51:49持有TLEA，而TLEA与雅保下属的RTLithium以51:49共同持有文菲尔德，文菲尔德全资子公司泰利森拥有格林布什锂辉石矿，因此公司实际持有格林布什锂矿26%股权，较大一部分矿端收益需分配给IGO和雅保；加上TLEA拥有TLK奎纳纳工厂100%权益（生产氢氧化锂），也有部分锂化合物收益需分配给IGO；综上，公司2025H1少数股东损益高达14.28亿元，对归母净利润影响较大，因此我们上调了利润分配中的少数股东损益占比。结合上述调整，我们预期2025-2027年公司归母净利润为5.57亿元、8.12亿元、9.32亿元（较原值13.9亿元、19.2亿元、21.5亿元下调），对应2025年8月29日收盘价PE分别为129.4、88.9、77.4倍。公司资源禀赋优越，矿冶两端均有新增项目将投产，未来量增趋势较为明确，同时随着锂价触底反弹，业绩有望回暖，因此维持“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	15714	21153	24411
现金	5767	6102	8448	9304
应收票据及应收账款	2268	4852	7078	8873
预付账款	53	323	393	444
其他应收款	70	194	236	266
存货	2289	2781	3362	3762
其他流动资产	2403	1462	1636	1761
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	72698	75552	78941
流动负债	5041	7383	8558	9354
短期借款	1314	1514	1464	1414
应付票据及应付账款	1601	2533	3062	3427
其他流动负债	2127	3337	4033	4514
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	20237	19032	17761
少数股东权益	7290	10011	13258	16986
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23769	23769	23769	23769
留存收益	16482	17039	17851	18783
归属母公司股东权益	41893	42450	43262	44194
负债和股东权益	68678	72698	75552	78941

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	7172	6928	8057
净利润	-29	3279	4058	4660
折旧摊销	983	4240	4689	4973
财务费用	899	318	361	330
投资损失	840	-430	-473	-520
营运资金变动	-126	-387	-1868	-1555
其他经营现金流	2833	153	159	169
投资活动现金流	-5883	-5119	-1791	-4753
资本支出	3940	8005	2005	5005
长期投资	-1723	0	0	0
其他投资现金流	-8101	-13124	-3796	-9758
筹资活动现金流	-3241	-1719	-2791	-2447
短期借款	976	200	-50	-50
长期借款	1538	-1601	-2379	-2067
其他筹资现金流	-5756	-318	-361	-330
现金净增加额	-3850	-417	2346	856

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	11806	14353	16193
营业成本	7045	6956	8409	9411
税金及附加	59	47	57	65
销售费用	16	15	14	16
管理费用	650	529	611	689
研发费用	44	35	43	49
财务费用	899	318	361	330
资产减值损失	-2114	-59	0	0
信用减值损失	-51	-6	14	16
其他收益	80	155	135	123
公允价值变动收益	5	-0	0	0
投资净收益	-840	430	473	520
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1432	4426	5479	6292
营业外收入	11	15	15	15
营业外支出	151	10	10	10
利润总额	1292	4431	5484	6297
所得税	1321	1152	1426	1637
净利润	-29	3279	4058	4660
少数股东损益	7875	2721	3247	3728
归属母公司净利润	-7905	557	812	932
EBITDA	3124	8988	10535	11601
EPS (元)	-4.82	0.34	0.49	0.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-67.7	-9.6	21.6	12.8
营业利润(%)	-96.1	209.1	23.8	14.8
归属于母公司净利润(%)	-208.3	107.1	45.6	14.8
获利能力				
毛利率(%)	46.1	41.1	41.4	41.9
净利率(%)	-60.5	4.7	5.7	5.8
ROE(%)	-18.9	1.3	1.9	2.1
ROIC(%)	0.1	5.9	7.1	7.8
偿债能力				
资产负债率(%)	28.4	27.8	25.2	22.5
净负债比率(%)	15.8	11.5	2.2	-2.8
流动比率	2.5	2.1	2.5	2.6
速动比率	1.7	1.6	1.9	2.1
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	0.34	0.49	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	4.37	4.22	4.91
每股净资产(最新摊薄)	25.53	25.86	26.36	26.93
估值比率				
P/E	-9.1	129.4	88.9	77.4
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	22.9	10.1	8.7	8.0

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。

免责声明：

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