

天齐锂业（002466）

2025 半年报点评：矿端持续扩张，下半年盈利将进一步改善

买入（维持）

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

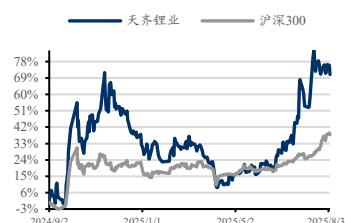
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	40,503	13,063	11,728	13,771	16,164
同比（%）	0.13	(67.75)	(10.22)	17.42	17.38
归母净利润（百万元）	7,297.31	(7,904.58)	447.06	860.68	1,435.40
同比（%）	(69.75)	(208.32)	105.66	92.52	66.77
EPS-最新摊薄（元/股）	4.45	(4.82)	0.27	0.52	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	6.97	(6.43)	113.77	59.09	35.43

投资要点

- **25H1 业绩符合预期。**公司 25H1 营收 48.3 亿元，同-24.7%，归母净利润 0.8 亿元，同+101.6%，毛利率 39.7%，同-12.1pct；其中 25Q2 营收 22.5 亿元，同环比-41.4%/-13%，归母净利润-0.2 亿元，同环比-98.5%/-119%，毛利率 34.5%，同环比-19.7/-9.9pct。
- **格林布什：25H1 矿价下跌，成本优势显著，化学级三号工厂将于年底完工。**销量端，25H1 格林布什精矿销量 77.8 万吨，同增 9%，其中 Q2 销量 41.2 万吨，环增 13%，同减 22%。格林布什 26 财年产量指引 150-165 万吨，化学级三号工厂 52 万吨将于 25 年 12 月完工，总产能将达 214 万吨。盈利方面，文菲尔德 25H1 收入 42.6 亿元，净利润 17.4 亿元，对应精矿不含税均价 0.55 万元/吨（760 美元），单吨盈利 0.22 万元（310 美元），25H1 贡献归母净利润 5.8 亿元。
- **锂盐端 25 年销量预计同比持平，奎纳纳有望持续减亏。**25H1 公司未采用代加工方式，锂盐产能合计 9.16 万吨/年，7 月底江苏张家港 3 万吨氢氧化锂项目竣工，进入联动试车阶段。我们预计 25 年公司锂盐出货 10 万吨左右，同比基本持平。盈利端，25H1 锂盐收入 24 亿元，同减 36%，毛利率 26%，同减 17pct，下半年锂价中枢上移，盈利有望大幅好转；其中奎纳纳上半年 EBITDA 亏损 4840 万澳元（2.2 亿元），25H1 已初步达到目标运行 50%以上，后续产能利用率持续提升有望实现扭亏。
- **上半年 SQM 贡献稳定投资收益，下半年销量增加投资收益有望显著提升。**25H1 SQM 锂盐销量 10.8 万吨，同增 13%，其中智利锂盐 10.4 万吨，Holland 项目 4000 吨；Q2 锂盐销量 5.3 万吨，同增 2%，环减 3%。SQM 预计 25 年智利盐湖锂盐销量同增 10%，约 22 万吨，Holland 项目全年销售指引上调至 2 万吨 LCE，25 年锂盐总销量将达 24 万吨，同增近 20%。25H1 SQM 营收 149 亿元，净利润 16.2 亿元，确认投资收益 2.35 亿元，下半年销量将显著增加，我们预计投资收益进一步提升。
- **25H1 澳元走强导致汇兑收益大幅提升。**公司 25H1 费用率 0.5%，同-8pct，其中 Q2 费用率-8.6%，同环比-12.7/-16.9pct，主要系 25 年以来澳元持续走强，导致 25H1 汇兑收益大幅提升至 4.9 亿元；25H1 经营性净现金流 18.2 亿元，同-18.6%，其中 Q2 经营性现金流 8.7 亿元，同环比+196%/-8.7%；25H1 资本开支 18.1 亿元，同-25.5%，其中 Q2 资本开支 9.2 亿元，同环比-20.5%/+4.2%；25H1 末存货 25.5 亿元，较年初+11.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑上半年锂价深跌，且当前锂价仍位于底部区间，我们下调 2025-2027 年归母净利润至 4.5/8.6/14.4 亿元（原预期 16.2/18.6/24.0 亿元），同比+106%/+93%/+67%，对应 114x/59x/35x PE，考虑公司资源禀赋优异，成本优势显著，锂盐盈利将进一步改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.58
一年最低/最高价	24.44/47.10
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	62,841.51
总市值(百万元)	69,883.22

基础数据 50

每股净资产(元,LF)	25.54
资产负债率(%LF)	31.44
总股本(百万股)	1,641.22
流通 A 股(百万股)	1,475.85

相关研究

《天齐锂业(002466)：2024 年年报点评：资产减值和汇兑损失影响 Q4 业绩，盈利有望逐步恢复》

2025-03-28

《天齐锂业(002466)：2024 年业绩预告点评：终止投资建设奎纳纳二期，资产减值导致 Q4 亏损扩大》

2025-01-26

天齐锂业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,850	13,152	16,700	21,484	营业总收入	13,063	11,728	13,771	16,164
货币资金及交易性金融资产	6,422	7,778	10,308	14,401	营业成本(含金融类)	7,045	5,709	6,479	7,073
经营性应收款项	2,338	1,861	2,954	3,460	税金及附加	59	53	51	57
存货	2,289	2,033	1,953	2,132	销售费用	16	18	21	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	650	504	551	647
其他流动资产	1,801	1,480	1,485	1,492	研发费用	44	35	41	48
非流动资产	55,828	58,513	60,082	61,510	财务费用	899	(36)	425	359
长期股权投资	26,251	26,251	26,261	26,271	加:其他收益	80	59	69	81
固定资产及使用权资产	13,571	16,756	18,316	19,236	投资净收益	(840)	558	1,017	1,052
在建工程	5,137	4,637	4,637	5,137	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	4,299	4,299	4,299	4,299	减值损失	(2,165)	(370)	0	0
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	13	12	营业利润	1,432	5,691	7,288	9,090
其他非流动资产	6,140	6,140	6,140	6,140	营业外净收支	(140)	(28)	0	0
资产总计	68,678	71,665	76,781	82,995	利润总额	1,292	5,663	7,288	9,090
流动负债	5,041	4,897	5,353	5,787	减:所得税	1,321	1,982	2,551	3,181
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,413	1,413	1,413	1,413	净利润	(29)	3,681	4,737	5,908
经营性应付款项	1,601	1,564	1,775	1,938	减:少数股东损益	7,875	3,234	3,877	4,473
合同负债	12	114	130	141	归属母公司净利润	(7,905)	447	861	1,435
其他流动负债	1,015	1,805	2,035	2,295	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.82)	0.27	0.52	0.87
非流动负债	14,454	14,454	14,454	14,454	EBIT	4,585	5,409	6,628	8,316
长期借款	11,203	11,203	11,203	11,203	EBITDA	5,722	6,636	8,179	10,007
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.07	51.32	52.95	56.24
租赁负债	1,002	1,002	1,002	1,002	归母净利率(%)	(60.51)	3.81	6.25	8.88
其他非流动负债	2,249	2,249	2,249	2,249	收入增长率(%)	(67.75)	(10.22)	17.42	17.38
负债合计	19,496	19,351	19,807	20,241	归母净利润增长率(%)	(208.32)	105.66	92.52	66.77
归属母公司股东权益	41,893	41,790	42,574	43,880					
少数股东权益	7,290	10,524	14,401	18,874					
所有者权益合计	49,182	52,314	56,974	62,753					
负债和股东权益	68,678	71,665	76,781	82,995					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,554	6,868	5,290	6,870	每股净资产(元)	25.53	25.46	25.94	26.74
投资活动现金流	(5,883)	(3,382)	(2,103)	(2,068)	最新发行在外股份(百万股)	1,641	1,641	1,641	1,641
筹资活动现金流	(3,241)	(2,129)	(657)	(709)	ROIC(%)	(0.16)	5.42	6.31	7.36
现金净增加额	(3,695)	1,356	2,529	4,094	ROE-摊薄(%)	(18.87)	1.07	2.02	3.27
折旧和摊销	1,138	1,227	1,551	1,691	资产负债率(%)	28.39	27.00	25.80	24.39
资本开支	(4,523)	(3,938)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(6.43)	113.77	59.09	35.43
营运资本变动	(94)	1,540	(562)	(257)	P/B(现价)	1.21	1.22	1.19	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>