

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月07日

基础数据

09月05日收盘价（元）	46.35
总市值（亿元）	760.71
总股本（亿股）	16.41

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】天齐锂业半年报点评：锂价下滑致半年报承压，Q2业绩环比减亏-2024.09.10

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：赵远喆

S0190524070011
zhaoyuanji@xyzq.com.cn

天齐锂业(002466.SZ)

半年报业绩扭亏为盈，矿端扩产放量在即

投资要点：

- **业绩概要：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 48.33 亿元，同比下降 24.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比扭亏；实现扣非后归母净利润 0.01 亿元，同比扭亏。其中 2025Q2 公司实现营收 22.48 亿元，同比下降 41.35%；实现归母净利润-0.2 亿元（24Q2 为-13.09 亿元）；实现扣非后归母净利润-0.43 亿元（24Q2 为-13.04 亿元）。
- **矿盐价格错配影响削弱叠加投资收益增加推动公司盈利同比扭亏。**受行业供给过剩等因素影响，2025H1 锂盐价格同比显著下滑，根据 SMM 数据，2025H1 电池级碳酸锂均价为 7.04 万元/吨，同比下降 32.13%。虽然锂价出现明显下滑，但由于公司控股子公司文菲尔德锂矿定价周期缩短，其全资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在以前年度存在的时间周期错配的影响已大幅减弱。此外，公司联营公司 SQM 2025H1 业绩同比大幅上升，带动公司 2025H1 投资收益增加至 2.05 亿元（2024H1 投资收益为-11.21 亿元）。最后 2025H1 以来澳元持续走强，澳元兑美元的汇率变动推动汇兑收益增加（2025H1 公司汇兑收益损益为-4.87 亿元，收益以负值填列）。综合来看，2025H1 公司业绩同比扭亏主要受益于矿盐价格错配影响的减小和投资收益增加。
- **资源端、冶炼端产能持续扩张。资源端。**公司控股子公司泰利森为全球最大的锂开采运营商。目前拥有产能 162 万吨/年，格林布什锂辉石矿目前正在建设的化学级锂精矿三号工厂预计将于 2025 年 12 月完工。化学级锂精矿三号工厂投产后，格林布什锂精矿项目总产能将达到约 214 万吨/年。**冶炼端：**公司现阶段拥有各类锂化工产品产能 9.16 万吨/年，2025 年 7 月 30 日，江苏张家港年产 3 万吨氢氧化锂项目（可柔性调剂生产碳酸锂产品）已竣工，并进入联动试车阶段。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（同时，公司正在积极推进国内措拉锂辉石矿采选厂建设相关工作）。上述项目建成投产后，公司全球综合锂化工产品产能合计将达到 12.26 万吨/年。资源端和冶炼端产能不断扩充，为公司业绩提升注入强劲动力。
- **盈利预测与投资建议：**随着公司矿盐价差错配的减小和锂资源与锂盐产能的扩张，中期来看公司盈利有望持续增长，考虑到碳酸锂价格震荡，我们对公司盈利预测进行调整，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.57、13.49 和 17.27 亿元，EPS 分别为 0.34、0.82 和 1.05 元，9 月 5 日收盘价对应 PE 分别为 136.6、56.4 和 44.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**锂盐价格大幅下滑、环保政策收紧、产能建设进展不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13063	11953	15095	16991
同比增长	-67.7%	-8.5%	26.3%	12.6%
归母净利润（百万元）	-7905	557	1349	1727
同比增长	-208.3%	107.0%	142.3%	28.0%
毛利率	46.1%	35.8%	39.2%	38.6%
ROE	-18.9%	1.3%	3.0%	3.7%
每股收益（元）	-4.82	0.34	0.82	1.05
市盈率	—	136.6	56.4	44.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12850	21501	26347	28766
货币资金	5767	13749	17482	20787
交易性金融资产	655	657	656	656
应收票据及应收账款	790	2073	2491	2507
预付款项	70	84	109	0
存货	2289	2192	2718	2791
其他	3278	2747	2890	2024
非流动资产	55828	56541	56788	55731
长期股权投资	26251	26394	26346	26362
固定资产	12480	13237	13846	13419
在建工程	5137	4564	4100	3280
无形资产	4299	4470	4650	4827
商誉	416	416	416	416
其他	7245	7460	7429	7427
资产总计	68678	78042	83134	84497
流动负债	5041	10670	11564	7952
短期借款	1314	1340	1331	1331
应付票据及应付账款	1601	3241	3891	4417
其他	2127	6089	6342	2204
非流动负债	14454	15497	15801	16193
长期借款	11203	11675	12011	12392
其他	3251	3822	3791	3801
负债合计	19496	26167	27366	24145
股本	1641	1641	1641	1641
未分配利润	15293	16036	17561	19512
少数股东权益	7290	9278	11444	13816
股东权益合计	49182	51876	55769	60352
负债及权益合计	68678	78042	83134	84497

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-7905	557	1349	1727
折旧和摊销	1138	1256	1354	1405
营运资金的变动	-94	4151	-298	-2773
经营活动产生现金流量	5554	8439	4635	2569
资本支出	-4523	-1753	-1702	-405
长期投资	-1723	-104	35	-12
投资活动产生现金流量	-5883	-1079	-646	775
债权融资	3048	1284	296	392
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3241	508	-257	-39
现金净变动	-3695	7982	3733	3305

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13063	11953	15095	16991
营业成本	7045	7670	9181	10433
税金及附加	59	39	59	61
销售费用	16	26	41	46
管理费用	650	595	741	836
研发费用	44	59	92	110
财务费用	899	356	793	739
投资收益	-840	730	1030	1201
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	-51	3	-4	22
资产减值损失	-2114	-98	-84	-69
营业利润	1432	3895	5190	5988
营业外收支	-140	-59	-81	-82
利润总额	1292	3836	5109	5906
所得税	1321	1291	1593	1807
净利润	-29	2545	3515	4099
少数股东损益	7875	1988	2166	2372
归属母公司净利润	-7905	557	1349	1727
EPS(元)	-4.82	0.34	0.82	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-67.7%	-8.5%	26.3%	12.6%
营业利润增长率	-96.1%	172.1%	33.2%	15.4%
归母净利润增长率	208.3%	107.0%	142.3%	28.0%
盈利能力				
毛利率	46.1%	35.8%	39.2%	38.6%
归母净利率	-60.5%	4.7%	8.9%	10.2%
ROE	-18.9%	1.3%	3.0%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	28.4%	33.5%	32.9%	28.6%
流动比率	2.55	2.02	2.28	3.62
速动比率	1.73	1.62	1.87	3.03
营运能力				
资产周转率	18.4%	16.3%	18.7%	20.3%
每股资料(元)				
每股收益	-4.82	0.34	0.82	1.05
每股经营现金	3.38	5.14	2.82	1.56
估值比率(倍)				
PE	—	136.6	56.4	44.0
PB	1.8	1.8	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn