

公司研究 | 点评报告 | 天齐锂业 (002466.SZ)

锂价加速下跌拖累 Q2 业绩，Q3 或现经营拐点 ——天齐锂业 2025H1 点评

报告要点

公司 2025H1 实现总营业收入 48.33 亿元，同比-24.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比+101.62%；实现扣非归母净利 132 万元，同比+100.03%。2025Q2 实现营业收入 22.48 亿元，环比-12.99%；实现归母净利-0.2 亿元，环比-119.05%；实现扣非归母净利-0.43 亿元，环比-197%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

SAC: S0490525080007

天齐锂业（002466.SZ）

2025-09-22

锂价加速下跌拖累 Q2 业绩，Q3 或现经营拐点 ——天齐锂业 2025H1 点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现总营业收入 48.33 亿元，同比-24.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比+101.62%；实现扣非归母净利 132 万元，同比+100.03%。2025Q2 实现营业收入 22.48 亿元，环比-12.99%；实现归母净利-0.2 亿元，环比-119.05%；实现扣非归母净利-0.43 亿元，环比-197%。

事件评论

- 二季度锂价加速下行，公司盈利压力加大。根据 SMM，2025Q2 电池级碳酸锂均价 6.53 万元/吨（含税），环比-14%。拆分来看：
 - （1）Greenbush：2025H1 文菲尔德实现净利润 17.42 亿元，归属于天齐公司的净利润 5.84 亿元。根据 IGO 公告，2025Q2 Greenbush 锂精矿产量 34 万吨，环比基本持平，销量 41.2 万吨，环比+12%。锂精矿平均销售价格 725 美元/吨，环比-8%，单位现金成本 366 澳元/吨，环比+7%。由于销量环比增加，测算 Greenbush 2025Q2 贡献归母净利约 2.24 亿元，环比有所增加。CGP3 工厂预计推迟至 2025 年 12 月完工产出第一批产品，届时公司锂精矿产能将达 214 万吨/年。
 - （2）SQM：2025H1 SQM 实现净利润 16.21 亿元，实现锂盐销量 10.81 万吨，贡献投资收益 2.35 亿元。SQM 2025Q2 锂盐销量 5.31 万吨（其中智利锂盐 5.17 万吨，Mt Holland 锂盐 1300 吨）；平均销售价格 8384 美元/吨。2025Q2 SQM 实现税后归母净利 8840 万美元，环比-36%。2025Q2 公司确认投资收益 0.53 亿元，其中对联营合营企业投资收益 0.53 亿元，环比-68.6%，主要由于一季度投资收益按照彭博一致预期盈利预测进行确认，因而半年报中按照实际业绩在 Q2 集中有所调整冲回，导致投资收益环比下行较大。
 - （3）锂盐冶炼：2025H1 倒减得锂盐冶炼利润-5.3 亿元。2025Q2 锂盐冶炼利润约-2.44 亿元，环比有所改善。考虑到检修影响，假设 2025Q2 锂盐销量同比小幅下降 10%则倒算库存成本大幅下降至 848 美元/吨。考虑到公司采用 M-1 的精矿定价方式，预计 2025Q3 在价格底部反弹的背景下，冶炼利润有望转正且贡献弹性。公司目前已建成锂化工产品产能约 9.16 万吨/年，规划锂化工产品产能共计 12.26 万吨/年。
 - （4）非经常性损益：2025H1 计提库存减值 1.85 亿元，其他收益 1.33 亿元，主要为收到政府补助。2025Q2 库存减值 1.64 亿元，主要为二季度锂盐价格加速下跌所致。

风险提示

- 1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌；
- 2、公司项目投产不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	44.79
总股本(万股)	164,122
流通A股/B股(万股)	147,585/0
每股净资产(元)	25.54
近12月最高/最低价(元)	49.67/24.60

注：股价为 2025 年 9 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《减值拖累业绩，轻装上阵成本优势有望体现——天齐锂业 2024 年报点评》2025-05-27
- 《高价库存逐步消化，盈利环比持续修复——天齐锂业 2024 半年报点评》2024-09-18
- 《投资收益拖累业绩，盈利拐点可期——天齐锂业 2024Q1 点评》2024-05-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌。近年来，锂需求增加主要由电动汽车电池及储能电池的需求迅速增长所推动，各国政府大力发展新能源汽车产业，推出优惠政策鼓励购买电动汽车。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对锂行业需求产生不利影响。同时由于锂行业具有较强的周期性，锂价在过去三年呈现大幅波动，对公司业绩将产生较大影响。

2、公司项目投产不及预期。尽管目前公司在建项目进展比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13063	15916	17976	19965	货币资金	5767	11051	14707	20418
营业成本	7045	9500	10417	11625	交易性金融资产	655	655	655	655
毛利	6019	6416	7560	8340	应收账款	535	2180	2463	2735
%营业收入	46%	40%	42%	42%	存货	2289	3383	3710	4140
营业税金及附加	59	71	81	89	预付账款	70	47	52	58
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3534	2783	2917	3047
销售费用	16	48	54	60	流动资产合计	12850	20100	24504	31053
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	26251	26751	27251	27751
管理费用	650	318	360	399	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	2%	2%	2%	固定资产合计	12480	13700	14623	15296
研发费用	44	48	54	60	无形资产	4299	4449	4599	4749
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	416	416	416	416
财务费用	899	1021	1017	1025	递延所得税资产	3255	3255	3255	3255
%营业收入	7%	6%	6%	5%	其他非流动资产	9127	8099	7277	6620
加: 资产减值损失	-2114	0	0	0	资产总计	68678	76771	81926	89140
信用减值损失	-51	0	0	0	短期贷款	1314	1314	1314	1314
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	1519	3123	3425	3822
投资收益	-840	924	926	932	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1432	5833	6920	7638	应付职工薪酬	227	237	260	291
%营业收入	11%	37%	38%	38%	应交税费	228	1273	1438	1597
营业外收支	-140	0	0	0	其他流动负债	1754	2312	2387	2487
利润总额	1292	5833	6920	7638	流动负债合计	5041	8259	8824	9510
%营业收入	10%	37%	38%	38%	长期借款	11203	11703	11103	11903
所得税费用	1321	1458	1730	1909	应付债券	0	0	0	0
净利润	-29	4375	5190	5728	递延所得税负债	1517	1517	1517	1517
归属于母公司所有者的净利润	-7905	985	1746	1975	其他非流动负债	1734	1734	1734	1734
少数股东损益	7875	3390	3444	3754	负债合计	19496	23213	23178	24664
EPS (元)	-4.82	0.60	1.06	1.20	归属于母公司所有者权益	41893	42878	44624	46599
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	7290	10679	14123	17877
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	49182	53557	58747	64476
经营活动现金流净额	5554	6781	6248	6904	负债及股东权益	68678	76771	81926	89140
取得投资收益收回现金	363	924	926	932	基本指标				
长期股权投资	623	-500	-500	-500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4523	-1400	-1400	-1400	每股收益	-4.82	0.60	1.06	1.20
其他	-2347	0	0	0	每股经营现金流	3.38	4.13	3.81	4.21
投资活动现金流净额	-5883	-976	-974	-968	市盈率	—	74.61	42.10	37.23
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.29	1.71	1.65	1.58
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	11.01	11.10	8.98	7.63
银行贷款增加 (减少)	2635	500	-600	800	总资产收益率	-11.5%	1.3%	2.1%	2.2%
筹资成本	-6186	-1021	-1017	-1025	净资产收益率	-18.9%	2.3%	3.9%	4.2%
其他	305	0	0	0	净利率	-60.5%	6.2%	9.7%	9.9%
筹资活动现金流净额	-3241	-521	-1617	-225	资产负债率	28.4%	30.2%	28.3%	27.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3570	5284	3656	5711	总资产周转率	0.19	0.21	0.22	0.22

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。