

天齐锂业(002466.SZ)

锂价触底回升，公司单季净利扭亏为盈

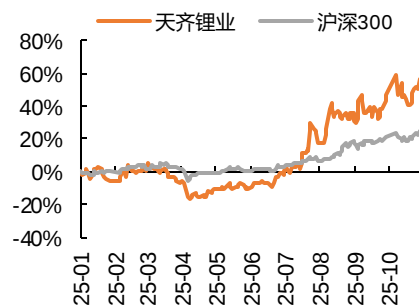
推荐（维持）

现价：50.77 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）	818
流通 A 股市值(亿元)	749
每股净资产(元)	25.84
资产负债率(%)	30.50

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年半年报点评：锂价触底反弹+矿冶量增在即，公司业绩有望回暖》2025-08-31

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 年三季报，25Q3 实现营收 25.65 亿元，yoy-29.66%；归母净利润 0.95 亿元，yoy+119.26%；归母扣非净利润 0.70 亿元，yoy+113.56%。25Q1-Q3 实现营收 73.97 亿元，同比下降 26.50%；实现归母净利润 1.80 亿元，yoy+103.16%；归母扣非净利润 0.71 亿元，yoy+101.24%。

平安观点：

- 锂电池需求增势仍显强劲，锂价触底回升。2025 年三季度以来，动力电池需求受新能源汽车产销增势强劲提振，储能电池在成本下降和政策支持下需求高增，据 wind 数据，25Q3 动力和其他电池产量同比增加 39.5%。锂产品售价虽同比仍有所下降，但已呈现触底回升走势，环比已有回暖。据 wind 数据，国产电池级碳酸锂和氢氧化锂价格同比分别下降 8.7%和下降 9.2%，环比分别上涨 11.9%和上涨 6.0%，10 月以来价格进一步上行，截至 10 月 29 日电碳和电氢价格分别涨至 7.9 万元/吨和 7.5 万元/吨。此外，得益于公司控股子公司 Windfield Holdings Pty Ltd 锂矿定价周期缩短，其全资子公司 Talison Lithium Pty Ltd 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，公司归母净利润同环比实现了扭亏为盈。
- 持股公司 SQM 业绩同比或将大幅增加，公司确认投资收益额大幅增加。结合 SQM 2025 年上半年已披露业绩并参考彭博社对 SQM 第三季度业绩的预测，SQM 2025 年前三季度的业绩较上年同期预期将大幅增加，因此公司确认对该联营公司的投资收益同比大幅上升，25Q1-Q3 公司确认投资收益 3.36 亿元，较上年同期的-9.01 亿元大幅回正，主要系 2024Q1 SQM 税务诉讼裁决案件导致其确认了 11 亿美元的所得税费用。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40503	13063	10867	14477	16173
YOY(%)	0.1	-67.7	-16.8	33.2	11.7
归母净利润(百万元)	7297	-7905	459	812	932
YOY(%)	-69.8	-208.3	105.8	76.9	14.8
毛利率(%)	85.0	46.1	36.9	41.1	42.0
净利率(%)	18.0	-60.5	4.2	5.6	5.8
ROE(%)	14.2	-18.9	1.1	1.9	2.1
EPS(摊薄/元)	4.45	-4.82	0.28	0.49	0.57
P/E(倍)	11.4	-10.5	181.5	102.6	89.4
P/B(倍)	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**行业层面，今年 7 月以来锂矿减产停产的消息频出，供应端出现扰动，同时在新新能源汽车产销增速强劲、新能源配储需求高增的驱动下，锂价触底回升；展望后市，我们认为在下游需求保持强劲、供给增量有限、矿端成本支撑等因素作用下，锂价上行有空间，下方有支撑。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价格的持续走弱给公司利润造成了一定压力，考虑 2025 年前三季度的实际业绩情况，下调对 2025 年全年锂盐和锂矿销售均价的预期，但 10 月以来锂价再次呈现上涨趋势，我们认为在基本面边际好转，下游新能源景气提升的情况下，25Q4 公司净利润仍有望实现较好增长。综上，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 4.59 亿元、8.12 亿元、9.32 亿元（原值为 5.57 亿元、8.12 亿元、9.32 亿元，下调了 2025 年盈利预测），对应 2025 年 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 181.5 倍、102.6 倍、89.4 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	15045	18392	21916
现金	5767	5965	5567	6834
应收票据及应收账款	2268	4466	7140	8862
预付账款	53	298	397	443
其他应收款	70	179	238	266
存货	2289	2740	3406	3752
其他流动资产	2403	1398	1644	1760
非流动资产	55828	56983	56929	56590
长期投资	26251	26251	26251	26251
固定资产	13571	18914	20339	17473
无形资产	4299	3583	2866	2150
其他非流动资产	11707	8236	7473	10717
资产总计	68678	72028	75321	78507
流动负债	5041	7293	8651	9332
短期借款	1314	1514	1464	1414
应付票据及应付账款	1601	2496	3102	3417
其他流动负债	2127	3283	4086	4501
非流动负债	14454	12853	10727	8573
长期借款	12205	10604	8478	6324
其他非流动负债	2249	2249	2249	2249
负债合计	19496	20146	19379	17905
少数股东权益	7290	9531	12779	16506
股本	1641	1641	1641	1641
资本公积	23769	23769	23769	23769
留存收益	16482	16941	17753	18685
归属母公司股东权益	41893	42351	43163	44095
负债和股东权益	68678	72028	75321	78507

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	7035	6936	8563
净利润	-29	2700	4060	4660
折旧摊销	983	4240	5159	5443
财务费用	899	318	366	339
投资损失	840	-430	-473	-520
营运资金变动	-126	54	-2336	-1528
其他经营现金流	2833	153	159	169
投资活动现金流	-5883	-5119	-4791	-4753
资本支出	3940	8005	5005	5005
长期投资	-1723	0	0	0
其他投资现金流	-8101	-13124	-9796	-9758
筹资活动现金流	-3241	-1719	-2543	-2542
短期借款	976	200	-50	-50
长期借款	1538	-1601	-2126	-2154
其他筹资现金流	-5756	-318	-366	-339
现金净增加额	-3850	-554	-398	1267

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	10867	14477	16173
营业成本	7045	6854	8520	9384
税金及附加	59	43	58	65
销售费用	16	14	14	16
管理费用	650	487	616	688
研发费用	44	33	43	49
财务费用	899	318	366	339
资产减值损失	-2114	-54	0	0
信用减值损失	-51	-5	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	3643	5481	6292
营业外收入	11	15	15	15
营业外支出	151	10	10	10
利润总额	1292	3648	5486	6297
所得税	1321	949	1426	1637
净利润	-29	2700	4060	4660
少数股东损益	7875	2241	3248	3728
归属母公司净利润	-7905	459	812	932
EBITDA	3124	8206	11012	12079
EPS (元)	-4.82	0.28	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	-16.8	33.2	11.7
营业利润(%)	-96.1	154.5	50.4	14.8
归属于母公司净利润(%)	-208.3	105.8	76.9	14.8
获利能力				
毛利率(%)	46.1	36.9	41.1	42.0
净利率(%)	-60.5	4.2	5.6	5.8
ROE(%)	-18.9	1.1	1.9	2.1
ROIC(%)	0.1	4.9	7.1	7.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.4	28.0	25.7	22.8
净负债比率(%)	15.8	11.9	7.8	1.5
流动比率	2.5	2.1	2.1	2.3
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.8
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	0.28	0.49	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	4.29	4.23	5.22
每股净资产(最新摊薄)	25.53	25.81	26.30	26.87
估值比率				
P/E	-10.5	181.5	102.6	89.4
P/B	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	22.9	12.4	9.3	8.6

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。

免责条款：

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	