



2025 年 11 月 04 日

公司点评

增持/上调

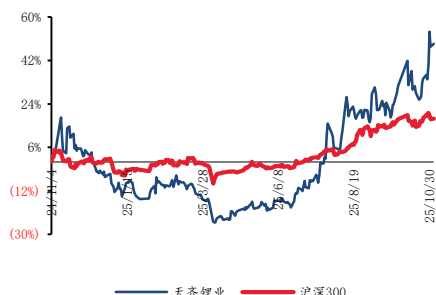
天齐锂业 (002466)

目标价:

昨收盘: 53.83

全球布局锂矿资源，锂盐价格企稳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.41/14.76
 总市值/流通(亿元) 883.46/794.43
 12 个月内最高/最低价 (元) 56.92/25.57

相关研究报告

证券分析师: 张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件:

2025 Q3, 公司实现营业收入 25.65 亿元, 同比减少 29.66%; 实现归母净利润 9549 万元, 同比增长 119.26%; 2025 年 Q1-Q3, 公司实现营业收入 73.97 亿元, 同比减少 26.5%, 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 103.16%。主因锂矿定价周期缩短缓解了成本错配, 叠加 SQM 投资收益大幅回升及澳元升值带来汇兑收益。

核心观点:

全球布局锂矿资源、锂矿与锂盐产能并进。公司同时布局优质锂辉石和盐湖锂矿: 包括控股子公司文菲尔德之全资子公司泰利森所拥有的格林布什锂辉石矿, 截至 2024 年 12 月 31 日, 该项目总矿产资源量 4.40 亿吨, 氧化锂平均品位为 1.5%, 折合碳酸锂当量约 1,600 万吨; 格林布什锂辉石矿储量合计增加至 1.72 亿吨, 氧化锂平均品位为 1.9%, 折合碳酸锂当量约 810 万吨。控股子公司盛合锂业所拥有的四川雅江措拉矿为资源基地, 拥有 63.24 万吨碳酸锂当量的锂资源, 资源品位为 1.30%。并通过投资 SQM (持股比例 22.16%) 和日喀则扎布耶 (20%, 该盐湖已探明的锂储量为 184.10 万吨) 的股权, 进一步扩大了对境内外优质盐湖锂矿资源的布局, 已实现锂资源 100% 自给自足。2025H1, 格林布什锂辉石矿的矿石总开采量为 269.41 万吨, 其中化学级矿石开采量 258.72 万吨, 平均品位为 1.89%; 技术级矿石开采量 10.68 万吨, 平均品位为 3.85%。格林布什锂辉石矿共有四个在产和一个在建的锂精矿生产厂, 目前锂精矿产能合计约 162 万吨/年, 总规划产能合计约 214 万吨/年。报告期内, 泰利森各项生产运营有序进行, 共生产锂精矿 68.08 万吨, 其中化学级锂精矿 65.44 万吨、技术级锂精矿 2.64 万吨。2025H1, 公司锂盐产能 9.16 万吨, 2025Q3, 张家港 3 万吨锂盐项目竣工, 并进入联动试车阶段, 公司锂盐产能进一步增加。

锂电池需求高增, 拉动锂盐需求持续增长。近年来, 新能源汽车和储能的爆发碳酸锂的需求持续增长。2025 前三季度, 中国新能源车产量 1124.3 万辆, 同比增长 35.2%。根据欧洲汽车制造商协会数据, 2025H1, 欧洲新能源乘用车销量为 178.2 万辆, 同比增长 23.6%, 渗透率达 26.1%。全球锂电储能市场需求持续爆发, 2025H1, 全球储能系统装机容量达 86.7GWh, 同比增长 54%。新兴消费类产品对锂电池的需求也持续增加。2025 前三季度, 全球锂电池产量超过 1000GWh, 对碳酸锂的需求的拉动持续强劲,

碳酸锂价格企稳，底部区域震荡。公司还积极布局新兴锂电池材料技术，为下一代锂电池的发展做准备。

投资建议：公司的锂资源布局全球领先，从锂辉石到盐湖锂，从国内到海外，锂盐产能持续增加，同时布局新型锂电材料等。我们预测，公司 2025-2027 年的净利润分别为，EPS 分别为 0.46 元、0.87 元和 1.22 元，对应当前 PE 分别为 115 倍、61 倍和 44 倍，看好公司的发展前景，给予“增持”评级。

风险提示：(1) 新能源汽车和储能增速不及预期；(2) 行业竞争激烈，商品价格的波动；(3) 其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,063	10,204	11,733	13,277
营业收入增长率(%)	-67.75%	-21.89%	14.98%	13.16%
归母净利（百万元）	-7,905	763	1,435	2,008
净利润增长率(%)	-208.32%	109.65%	88.17%	39.88%
摊薄每股收益（元）	-4.82	0.46	0.87	1.22
市盈率（PE）	—	115.83	61.55	44.00

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,589	5,767	9,308	13,046	19,790
应收和预付款项	4,467	860	275	309	343
存货	3,151	2,289	2,459	2,583	2,712
其他流动资产	2,423	3,933	3,598	3,778	3,958
流动资产合计	19,629	12,850	15,640	19,715	26,804
长期股权投资	26,874	26,251	26,251	26,251	26,251
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	9,080	12,480	13,429	14,378	13,676
在建工程	7,287	5,137	5,137	5,137	5,137
无形资产开发支出	3,840	4,299	4,543	4,957	5,294
长期待摊费用	16	14	14	14	14
其他非流动资产	26,132	20,498	23,219	27,075	33,935
资产总计	73,228	68,678	72,592	77,811	84,306
短期借款	337	1,314	1,552	1,790	2,029
应付和预收款项	2,520	1,601	1,720	1,807	1,897
长期借款	9,545	11,203	12,862	14,521	16,180
其他负债	6,589	5,378	5,834	5,882	5,930
负债合计	18,992	19,496	21,968	24,000	26,036
股本	1,641	1,641	1,641	1,641	1,641
资本公积	23,737	23,769	23,769	23,769	23,769
留存收益	26,245	16,125	16,963	18,396	20,401
归母公司股东权益	51,520	41,893	42,402	43,835	45,840
少数股东权益	2,717	7,290	8,222	9,976	12,430
股东权益合计	54,237	49,182	50,624	53,812	58,270
负债和股东权益	73,228	68,678	72,592	77,811	84,306

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	22,688	5,554	4,755	4,180	5,060
投资性现金流	-2,023	-5,883	-2,208	-1,689	511
融资性现金流	-23,438	-3,241	918	1,247	1,173
现金增加额	-2,959	-3,695	3,541	3,738	6,744

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40,503	13,063	10,204	11,733	13,277
营业成本	6,082	7,045	7,568	7,950	8,347
营业税金及附加	79	59	46	53	60
销售费用	34	16	13	15	17
管理费用	605	650	561	587	597
财务费用	16	899	30	30	30
资产减值损失	-730	-2,114	-200	0	0
投资收益	3,110	-840	400	1,000	1,500
公允价值变动	0	5	0	0	0
营业利润	36,296	1,432	2,215	4,132	5,763
其他非经营损益	-15	-140	-41	-41	-41
利润总额	36,281	1,292	2,174	4,091	5,722
所得税	10,618	1,321	479	902	1,261
净利润	25,663	-29	1,695	3,190	4,461
少数股东损益	18,366	7,875	932	1,754	2,454
归母股东净利润	7,297	-7,905	763	1,435	2,008

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	84.99%	46.07%	25.84%	32.24%	37.13%
销售净利率	18.02%	-60.51%	7.47%	12.23%	15.12%
销售收入增长率	0.13%	-67.75%	-21.89%	14.98%	13.16%
EBIT 增长率	-1.33%	-86.19%	-51.92%	86.97%	39.59%
净利润增长率	-69.75%	-208.32%	109.65%	88.17%	39.88%
ROE	14.16%	-18.87%	1.80%	3.27%	4.38%
ROA	35.62%	-0.04%	2.40%	4.24%	5.50%
ROIC	35.58%	-0.16%	2.56%	4.46%	5.72%
EPS (X)	4.45	-4.82	0.46	0.87	1.22
PE (X)	12.54	—	115.83	61.55	44.00
PB (X)	1.78	1.29	2.08	2.02	1.93
PS (X)	2.26	4.15	8.66	7.53	6.65
EV/EBITDA (X)	2.75	11.01	26.00	16.64	12.16

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。