

天齐锂业 (002466)

2025 年报点评: 矿端资源丰富, 盈利弹性大
买入 (维持)

2026 年 03 月 30 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
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	13,063	10,346	29,936	28,156	27,069
同比 (%)	(67.75)	(20.80)	189.34	(5.95)	(3.86)
归母净利润 (百万元)	(7,904.58)	462.63	7,092.31	7,439.41	7,542.61
同比 (%)	(208.32)	105.85	1,433.06	4.89	1.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.63)	0.27	4.16	4.36	4.42
P/E (现价&最新摊薄)	(12.51)	213.77	13.94	13.29	13.11

投资要点

- **Q4 盈利同环比均大幅提升。**2025 年公司营收 103.5 亿元, 同比-21%; 归母净利 4.6 亿元, 同比+106%, 扭亏; 扣非归母净利 3.6 亿元, 同比+104.5%, 扭亏; 毛利率为 39.5%, 同比-6.6pct。其中, 25Q4 营收 29.5 亿元, 同环比-1.7%/+15%; 归母净利 2.8 亿元, 同环比+113%/+196%; 毛利率为 40.7%, 同环比+4.6pct/+3.1pct。
- **资源端: 格林布什新产能爬坡, 26 年我们预计 180 万吨+。**①销量端, 25 年格林布什精矿产量 135 万吨, 销量 141 万吨, 同比-0.7%, 其中 Q4 销量 32.8 万吨, 同环比+5.1%/+9%, 25 年底锂精矿产能 214 万吨/年, 我们预计 26 年产量 180 万吨+。25 年天齐精矿销量 81 万吨, 收入 46 亿元, 均价 821 美金/吨, 毛利率 53%, 25 年贡献归母净利润 8.1 亿元。26 年锂资源供需格局持续紧张, 我们预计精矿均价 2200 美金/吨+, 扣除自用 11 万吨, 我们预计外售 11 万吨+, 对应权益利润 22 亿元+。
- **锂盐端: 价格弹性显著。**25 年锂盐出货量 7.3 万吨, 同比+9.8%, 其中 Q4 出货 2.4 万吨, 环增 40%。25 年锂盐收入 57 亿元, 同比-29.5%, 毛利率 28.6%, 对应单吨毛利 1.9 万元/吨, 单吨净利 1.6 万元/吨。26 年我们预计出货量 11~12 万吨, 锂价上涨背景下, 按照碳酸锂 15 万价格, 对应权益利润 25 亿元+。
- **Q4 单季 SQM 贡献投资收益 2.8 亿元。**①销量端: 25 年 SQM 锂精矿销量 25.8 万吨, 其中智利锂盐 23.5 万吨, Holland 项目 2.3 万吨; 其中, Q4 锂盐销量 7.6 万吨, 环比+3.6%, 智利锂盐/Holland 分别 6.6/0.9 万吨, 环比+5%/-7%。②盈利端: 25 年 SQM 净利润 41.8 亿元, 贡献投资收益 6.65 亿元。其中, Q4 净利润 12.7 亿元, 贡献投资收益 2 亿元, 同环比+53%/+3%。我们预计 26 年出货 26 万吨, 碳酸锂 15 万价格下, 考虑政府分成 70%, 对应投资收益 22 亿元。
- **费用端控制良好、Q4 资本开支增加。**2025 年期间费用 4.7 亿元, 同比-71%, 费用率为 4.5%, 同比-7.8pct, 主要系汇率波动产生汇兑收益 6.6 亿元; Q4 期间费用 2.5 亿元, 同环比-76.3%/+28%, 费用率为 8.4%, 同环比-26.6pct/+0.9pct。25 年资本开支 35.8 亿元, 同比-21%; 其中, Q4 资本开支 11.1 亿元, 同环比+29%/+69%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑 26-27 年锂供需格局改善, 锂价上涨盈利能力显著提升, 我们预计 2026-2027 年归母净利润 70.9/74.4 亿元 (原预期 8.6/14.4 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测 75.4 亿元, 同比+1433%/+5%/+1%, 对应 PE 14x/13x/13x, 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)	57.96
一年最低/最高价	25.57/66.65
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	85,525.67
总市值(百万元)	98,893.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.81
资产负债率(% ,LF)	28.04
总股本(百万股)	1,706.24
流通 A 股(百万股)	1,475.60

相关研究

《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》

2025-09-03

《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

天齐锂业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,882	30,805	46,683	61,731	营业总收入	10,346	29,936	28,156	27,069
货币资金及交易性金融资产	5,562	20,380	36,563	51,773	营业成本(含金融类)	6,262	7,619	7,653	7,859
经营性应收款项	1,822	6,265	5,956	5,734	税金及附加	47	111	104	95
存货	2,406	2,296	2,306	2,369	销售费用	10	30	34	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	634	689	704	812
其他流动资产	2,092	1,863	1,858	1,855	研发费用	48	60	56	54
非流动资产	60,228	62,873	64,401	65,790	财务费用	(226)	492	319	125
长期股权投资	26,186	26,186	26,196	26,206	加:其他收益	168	239	141	135
固定资产及使用权资产	13,177	16,322	17,841	18,720	投资净收益	547	2,099	2,053	1,976
在建工程	8,587	8,087	8,087	8,587	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	4,836	4,836	4,836	4,836	减值损失	(280)	(15)	(17)	(19)
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	20	20	19	18	营业利润	4,017	23,259	21,463	20,181
其他非流动资产	7,006	7,006	7,006	7,006	营业外净收支	(47)	0	0	0
资产总计	72,110	93,677	111,084	127,520	利润总额	3,969	23,259	21,463	20,181
流动负债	4,270	7,168	7,001	6,962	减:所得税	967	3,489	3,219	3,027
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,178	1,399	1,399	1,399	净利润	3,003	19,770	18,243	17,154
经营性应付款项	1,436	2,088	2,097	2,153	减:少数股东损益	2,540	12,678	10,804	9,611
合同负债	14	152	153	157	归属母公司净利润	463	7,092	7,439	7,543
其他流动负债	643	3,529	3,352	3,252	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	4.16	4.36	4.42
非流动负债	15,948	15,948	15,948	15,948	EBIT	3,234	21,428	19,605	18,214
长期借款	11,617	11,617	11,617	11,617	EBITDA	4,671	22,694	21,196	19,945
应付债券	599	599	599	599	毛利率(%)	39.47	74.55	72.82	70.97
租赁负债	936	936	936	936	归母净利率(%)	4.47	23.69	26.42	27.86
其他非流动负债	2,796	2,796	2,796	2,796	收入增长率(%)	(20.80)	189.34	(5.95)	(3.86)
负债合计	20,218	23,116	22,949	22,910	归母净利润增长率(%)	105.85	1,433.06	4.89	1.39
归属母公司股东权益	42,362	48,354	55,123	61,987					
少数股东权益	9,530	22,208	33,012	42,623					
所有者权益合计	51,892	70,561	88,135	104,610					
负债和股东权益	72,110	93,677	111,084	127,520					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,961	19,140	18,549	17,664	每股净资产(元)	25.81	29.46	33.59	37.77
投资活动现金流	(4,482)	(1,812)	(1,067)	(1,144)	最新发行在外股份(百万股)	1,706	1,706	1,706	1,706
筹资活动现金流	(428)	(2,510)	(1,300)	(1,309)	ROIC(%)	3.73	23.91	17.75	13.96
现金净增加额	(1,889)	14,818	16,182	15,211	ROE-摊薄(%)	1.09	14.67	13.50	12.17
折旧和摊销	1,438	1,266	1,591	1,732	资产负债率(%)	28.04	24.68	20.66	17.97
资本开支	(3,582)	(3,910)	(3,110)	(3,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	213.77	13.94	13.29	13.11
营运资本变动	(1,428)	(443)	120	104	P/B(现价)	2.25	1.97	1.73	1.53

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>