

天齐锂业 (002466.SZ) —— 年报点评 增产扩能，锂价上涨有望带来高利润弹性

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年年报：实现营收 103.46 亿元，同比-20.80%；实现归母净利润 4.63 亿元，同比+105.85%；实现扣非净利润 3.59 亿元，同比+104.53%。25Q4 实现营收 29.49 亿元，同比-1.66%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比+112.83%；实现扣非净利润 2.88 亿元，同比+113.17%。

公司 2025 年业绩扭亏为盈，主要原因包括：1) 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。2) 参股公司 SQM 2025 年度业绩同比大幅增长，公司所确认的对该联营公司的投资收益较 2024 年度大幅增长。3) 公司在 2025 年确认的资产减值损失较 2024 年减少。4) 2025 年以来澳元持续走强，澳元兑美元的汇率变动导致汇兑收益金额较 2024 年增加。

核心产品产销量数据：2025 年泰利森格林布什锂辉石矿项目共生产 135 万吨锂精矿；2025 年锂化合物及衍生品产量约 8.79 万吨，同比+24.35%，销量约 8.67 万吨，同比-15.65%。

资源端：格林布什锂矿目前共有 5 个在产锂精矿选厂，锂精矿建成产能合计约 214 万吨/年，其化学级锂精矿三号工厂 CGP3 于 2026 年 1 月 30 日生产出首批符合标准的化学级锂精矿产品，并计划于 2026 年完成产能爬坡。另外公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选工程的相关工作。

产品端：公司现已建成投产锂化工产品生产基地共 6 个，已建成综合锂化工产品产能合计 12.16 万吨；其中，江苏张家港氢氧化锂产能 3 万吨/年目前正处在生产爬坡状态；澳大利亚奎纳纳工厂项目于 2024 年 10 月完成一次大规模技改工程，目前处于爬坡阶段。

投资端：公司持有 SQM 21.90% 股权，是其第二大股东。SQM 2025 年锂盐销量约 23.31 万吨，同比增加 13.76%。SQM 2025 年度营业收入折合人民币 325.31 亿元，净利润折合人民币 41.81 亿元。

风险提示：项目建设进度不达预期；锂矿和锂盐产品产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于锂价大幅反弹，所以上修公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 207.92/232.38/256.84 亿元，同比增速 101.0%/11.8%/10.5%；归母净利润分别为 64.72/72.49/80.26 亿元，同比增速 1298.9%/12.0%/10.7%；摊薄 EPS 分别为 3.79/4.25/4.70 元，当前股价对应 PE 为 15/13/12X。公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，成本优势突出，对锂价享有较高的业绩弹性，且资源端仍有较强扩产潜能，为中游锂盐产能快速扩张提供坚实的原料保障，中长期成长性值得期待，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,063	10,346	20,792	23,238	25,684
(+/-%)	-67.7%	-20.8%	101.0%	11.8%	10.5%
净利润(百万元)	-7,905	463	6,472	7,249	8,026
(+/-%)	-208.3%	-105.9%	1298.9%	12.0%	10.7%
每股收益(元)	-4.82	0.28	3.79	4.25	4.70
EBIT Margin	40.2%	32.3%	58.8%	60.0%	60.9%
净资产收益率 (ROE)	-18.9%	1.1%	13.8%	13.9%	13.9%
市盈率 (PE)	-11.9	203.1	15.1	13.5	12.2
EV/EBITDA	18.4	25.0	8.3	7.2	6.4
市净率 (PB)	2.24	2.22	2.08	1.88	1.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

有色金属 · 能源金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

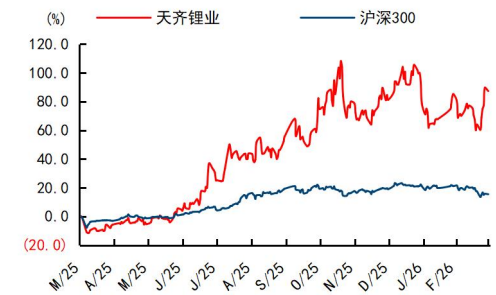
yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	57.24 元
总市值/流通市值	97665/97581 百万元
52 周最高价/最低价	66.65/25.57 元
近 3 个月日均成交额	2900.99 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《天齐锂业 (002466.SZ) 年报点评：锂价下行导致业绩阶段性亏损，聚焦增产扩能》——2025-03-28

《天齐锂业 (002466.SZ) 半年报点评：二季度亏损幅度收窄，低成本资源优势有望逐步凸显》——2024-09-01

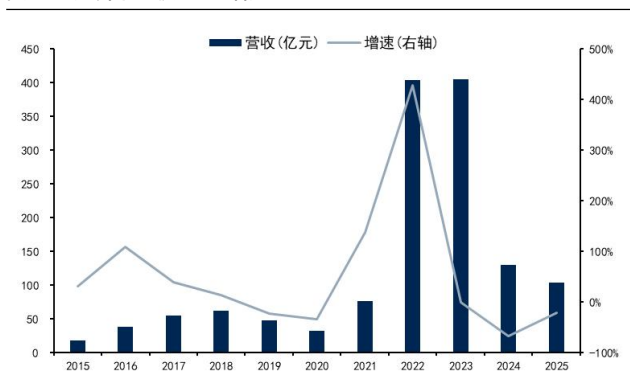
《天齐锂业 (002466.SZ) 年报点评：格林布什锂矿调整定价机制，公司聚焦增产扩能》——2024-03-31

◆ 四季度利润大幅改善

公司发布 2025 年年报：全年实现营收 103.46 亿元，同比-20.80%；实现归母净利润 4.63 亿元，同比+105.85%；实现扣非净利润 3.59 亿元，同比+104.53%；实现经营活动产生净现金流 29.61 亿元，同比-46.70%。25Q4 实现营收 29.49 亿元，同比-1.66%，环比+14.99%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比+112.83%，环比+196.10%；实现扣非净利润 2.88 亿元，同比+113.17%，环比+311.52%。

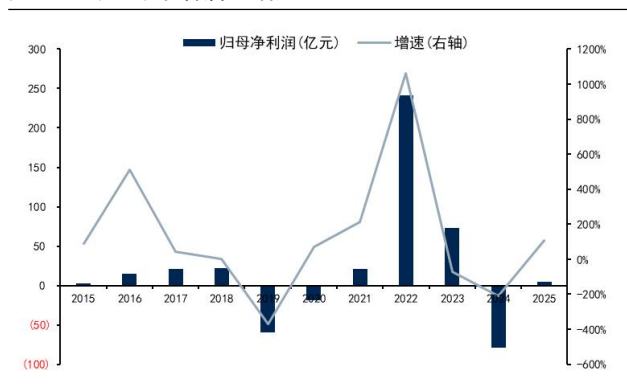
公司 2025 年业绩扭亏为盈，主要原因包括：1) 公司控股子公司文菲尔德锂矿定价周期缩短，其全资子公司泰利森化学级锂精矿定价机制与公司锂化工产品销售定价机制在以前年度存在的时间周期错配的影响已大幅减弱。随着国内新购锂精矿陆续入库及库存锂精矿的逐步消化，公司各锂化工产品生产基地生产成本中耗用的化学级锂精矿成本基本贴近最新采购价格。2) 参股公司 SQM 2025 年度业绩同比大幅增长，公司所确认的对该联营公司的投资收益较 2024 年度大幅增长。3) 公司在 2025 年确认的资产减值损失较 2024 年减少。4) 2025 年以来澳元持续走强，澳元兑美元的汇率变动导致汇兑收益金额较 2024 年增加。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

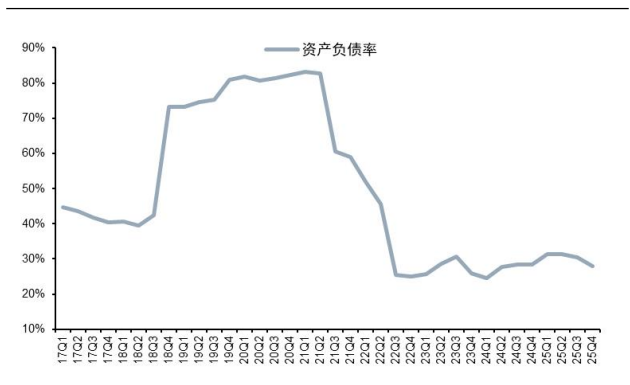
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

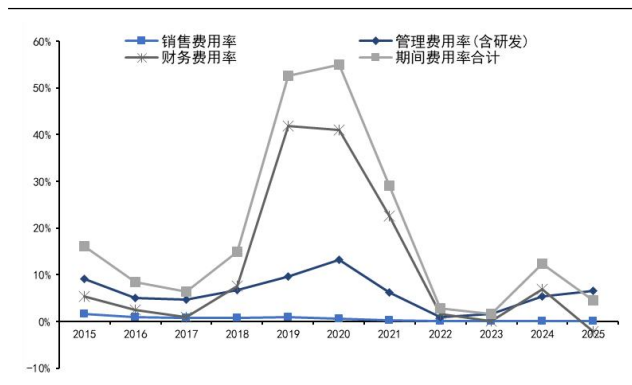
核心产品产销量数据方面：2025 年，泰利森格林布什锂辉石矿项目已建成锂精矿产能共计 214 万吨/年，共生产 135 万吨锂精矿，其中包括 130 万吨化学级锂精矿和 5 万吨技术级锂精矿，泰利森锂矿全部包销给天齐锂业和美国雅保，其中天齐锂业采购的化学级锂精矿主要用于自产或委托加工成锂化工产品。锂产品方面，2025 年，公司锂化合物及衍生品产量约 8.79 万吨，同比+24.35%，销量约 8.67 万吨，同比-15.65%。

图3：公司资产负债率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财务数据方面：①截止至 2025 年底，公司资产负债率 28.04%，相比 2024 年末下降 0.35 个百分点；在手货币资金约 43.82 亿元，同比-24.01%；在手存货约 24.06 亿元，同比+5.13%。②期间费用方面，2025 年公司销售费用约 1017 万元，同比-37.65%；管理费用约 6.34 亿元，同比-2.46%；研发费用约 4759 万元，同比+9.11%；财务费用约-2.26 亿元，同比-125.10%，主要受汇率波动影响使得汇兑收益增加。③投资收益方面，2025 年公司确认投资收益 5.47 亿元，其中 SQM 所确认的投资收益 6.65 亿元。④现金分红方面，公司拟不派发现金红利。

◆ 产业链一体化，聚焦增产扩能

资源端，公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地，且以四川雅江措拉锂矿为资源储备。格林布什锂矿目前共有 5 个在产的锂精矿选厂，锂精矿建成产能合计约 214 万吨/年，其中，化学级锂精矿三号工厂 GGP3 于 2026 年 1 月 30 日生产出首批符合标准的化学级锂精矿产品，并计划于 2026 年完成产能爬坡。目前公司根据当前市场环境，定价方式从过去的按季度参考全球四家主流报价机构 (Fastmarket、Benchmark Mineral Intelligence、S&P Global Platts 和亚洲金属网) 的平均报价且享有一定股东折扣，更新为现行按月参考以上四家主流报价机构平均报价且享有一定股东折扣。另外格林布什还有 GGP4 的建设规划，也是新增年产 52 万吨化学级锂精矿产能。长期来看，格林布什锂矿产能有望达到 266 万吨/年，折合约 35 万吨 LCE。

公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，全资子公司盛合锂业于 2012 年 4 月 6 日取得原四川省国土厅颁发的采矿许可证。措拉锂辉石矿山位于四川省甘孜州雅江县木绒乡新卫村，是亚洲最大的硬岩锂甲基卡矿田的一部分。截止至 2021 年末，措拉锂辉石矿山拥有 63.24 万吨碳酸锂当量的锂资源，资源品位为 1.3%。2023 年 5 月盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业。公司积极推进雅江措拉锂辉石矿基建项目的开展，包括雅江县措拉锂辉石矿采选工程、雅江县措拉锂辉石矿尾矿库工程、甘孜雅江锂矿供电工程。截至 2025 年末，雅江县措拉锂辉石矿采选工程项目已完成建设用地的供电工程初步设计，将继续推进雅江县措拉锂辉石矿尾矿库工程可行性研究报告、初设等相关设计工作，并推进相应公辅配套项目及开工准备。

图5：公司全球重要锂资源分布情况

锂资源项目				
资源种类	格林布什矿 锂辉石矿	措拉矿 锂辉石矿	阿塔卡马盐湖 锂盐湖	扎布耶盐湖 锂盐湖
地理位置	澳大利亚	中国四川	智利	中国西藏
总资源量	1,600万吨碳酸锂当量	63.20万吨碳酸锂当量	1,080万吨金属锂当量	179万吨碳酸锂当量
运营状态	在产	筹备建设中	在产	在产

注：1、阿塔卡马盐湖的资源量数据为SQM于2030年前可提取锂资源的总资源量，该数据源自公司参股公司SQM披露的《2022年度报告》；
2、扎布耶盐湖的资源量数据源自其控股股东西藏矿业发展股份有限公司披露的《2022社会责任报告暨ESG报告》。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

产品端，公司现已建成投产锂化工产品生产基地共 6 个，已建成综合锂化工产品产能合计 12.16 万吨。国内基地方面：1) 四川射洪生产基地产能 2.4 万吨/年，含有碳酸锂产能 1.45 万吨/年，氢氧化锂产能 5000 吨/年，氯化锂产能 4500 吨/

年；2) 江苏张家港包括碳酸锂和氢氧化锂两个基地，碳酸锂产能 2 万吨/年是全球首条在成熟运营中的全自动化电池级碳酸锂工厂，氢氧化锂产能 3 万吨/年目前正处在生产爬坡状态；3) 重庆铜梁生产基地主要从事金属锂产品的研发和生产，产能 600 吨/年，铜梁基地拟扩建 1000 吨金属锂项目；4) 四川遂宁安居工厂 2.3 万吨/年碳酸锂项目目前处于满产运营状态。国外基地方面：澳大利亚奎纳纳工厂（一期氢氧化锂项目）是全球首条投入运营的全自动化电池级氢氧化锂工厂，目前建成电池级氢氧化锂产能 2.4 万吨/年，仍处于爬坡阶段。

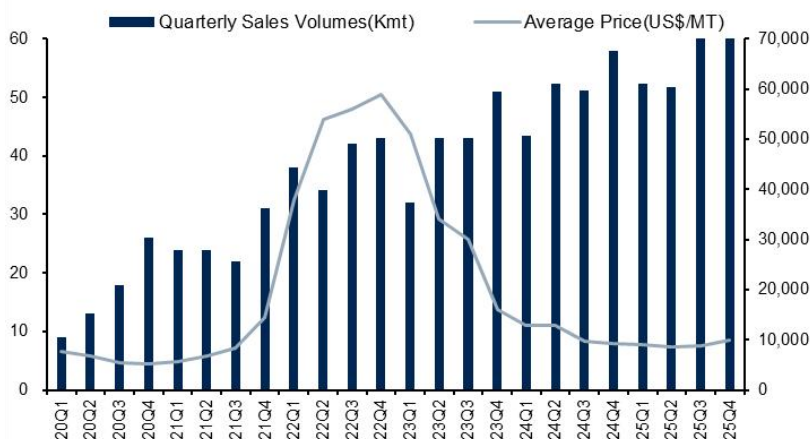
表1: 公司全球锂产品综合产能概况（万吨）

锂盐加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
四川射洪	100%	2.40	-	2.40
重庆铜梁	86.38%	0.06	0.10	0.16
四川安居	100%	2.30	-	2.30
江苏张家港	100%	5.00	-	5.00
澳洲奎纳纳	51%	2.40	-	2.40
合计	-	12.16	0.10	12.26

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资端，公司目前持有 SQM 21.90% 股权，是其第二大股东。SQM 是全球最大的盐湖提锂生产企业，运营着全球储量最大的锂盐湖阿塔卡马盐湖。SQM 2025 年锂盐销量约 23.31 万吨，同比增加 13.76%。SQM 2025 年度营业收入折合人民币 325.31 亿元，净利润折合人民币 41.81 亿元。除此之外，SQM 还持有西澳 Mt Holland 项目 50% 的股权，Mt Holland 于 2023 年四季度产出第一吨锂精矿，Mt Holland 远景产能为年产 5 万吨氢氧化锂。天齐锂业作为 SQM 的第二大股东有望从其快速的产能扩张中获得更高的投资收益。

图6: SQM 锂盐销量和售价



资料来源：SQM 公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。由于锂价大幅反弹，所以大幅上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 207.92/232.38/256.84 亿元，同比增速 101.0%/11.8%/10.5%；归母净利润分别为 64.72/72.49/80.26 亿元，同比增速 1298.9%/12.0%/10.7%；摊薄 EPS 分别为 3.79/4.25/4.70 元，当前股价对应 PE 为 15/13/12X。公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，成本优势突出，对锂价享有较高的业绩弹性，且资源端仍有较强扩产潜能，为中游锂盐产能快速扩张提供坚实的原料保障，中长期成长性值得期待，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5767	4382	5777	12769	21073	营业收入	13063	10346	20792	23238	25684
应收款项	844	1113	2237	2500	2763	营业成本	7045	6262	7550	8175	8800
存货净额	2289	2406	2706	2765	2922	营业税金及附加	59	47	94	105	116
其他流动资产	3295	2801	5628	6290	6952	销售费用	16	10	21	23	26
流动资产合计	12850	11882	17527	25503	34890	管理费用	650	634	1025	1123	1221
固定资产	17617	20762	22852	24592	26060	研发费用	44	48	62	70	77
无形资产及其他	4299	4836	4643	4449	4256	财务费用	899	(226)	0	0	0
投资性房地产	7661	8444	8444	8444	8444	投资收益	(840)	547	2084	2174	2265
长期股权投资	26251	26186	26186	26186	26186	资产减值及公允价值变动	2119	276	(100)	(100)	(100)
资产总计	68678	72110	79652	89174	99836	其他收入	(4243)	(425)	211	204	196
短期借款及交易性金融负债	2413	2178	1000	1000	1000	营业利润	1432	4017	14297	16091	17883
应付款项	1601	1436	1615	1649	1744	营业外净收支	(140)	(47)	0	0	0
其他流动负债	1027	656	790	816	868	利润总额	1292	3969	14297	16091	17883
流动负债合计	5041	4270	3405	3466	3612	所得税费用	1321	967	2288	2574	2861
长期借款及应付债券	11203	12216	12216	12216	12216	少数股东损益	7875	2540	5538	6267	6996
其他长期负债	3251	3732	3732	3732	3732	归属于母公司净利润	(7905)	463	6472	7249	8026
长期负债合计	14454	15948	15948	15948	15948	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	19496	20218	19353	19414	19560	净利润	(7905)	463	6472	7249	8026
少数股东权益	7290	9530	13406	17793	22690	资产减值准备	2165	280	204	49	37
股东权益	41893	42362	46893	51967	57585	折旧摊销	930	1229	1799	2304	2589
负债和股东权益总计	68678	72110	79652	89174	99836	公允价值变动损失	(5)	(9)	100	100	100
						财务费用	1148	(41)	0	0	0
						营运资本变动	1493	(2614)	(3734)	(874)	(900)
						其它	8876	3612	3672	4338	4860
						经营活动现金流	5554	2961	8513	13167	14712
						资本开支	(4524)	(3603)	(4000)	(4000)	(4000)
						其它投资现金流	(1359)	(879)	0	0	0
						投资活动现金流	(5883)	(4482)	(4000)	(4000)	(4000)
						权益性融资	(125)	0	0	0	0
						负债净变化	1659	414	0	0	0
						支付股利、利息	(6186)	(1253)	(1942)	(2175)	(2408)
						其它融资现金流	1412	411	(1178)	0	0
						融资活动现金流	(3241)	(428)	(3119)	(2175)	(2408)
						现金净变动	(3695)	(1889)	1394	6992	8304
						货币资金的期初余额	9330	5635	4382	5777	12769
						货币资金的期末余额	5635	3746	5777	12769	21073
						企业自由现金流	(3125)	158	4341	9137	10825
						权益自由现金流	(76)	1120	2675	8759	10608

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032