

# 天齐锂业 (002466)

## 2026年一季报点评：矿端资源丰富弹性大，Q1业绩亮眼

买入（维持）

2026年04月28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	30,453	29,165	28,471
同比(%)	(67.75)	(20.80)	194.33	(4.23)	(2.38)
归母净利润(百万元)	(7,904.58)	462.63	8,390.99	9,178.26	9,651.15
同比(%)	(208.32)	105.85	1,713.78	9.38	5.15
EPS-最新摊薄(元/股)	(4.63)	0.27	4.92	5.38	5.66
P/E(现价&最新摊薄)	(15.90)	271.63	14.98	13.69	13.02

### 投资要点

- **Q1业绩亮眼、符合预期。**公司26Q1营收51.3亿元，同环比+98%/+74%；归母净利18.8亿元，同环比+1699%/+564%；扣非归母净利18.2亿元，同环比+3987%/+531%。毛利率62.7%，同环比+18.3/+21.9pct，归母净利率36.6%，同环比+32.5/+27pct。
- **资源端：格林布什新产能爬坡、26年我们预计170万吨+。**26Q1格林布什锂精矿产量35.1万吨，环比基本持平，其中CGP3贡献约3.3万吨，主要受入选品位下降、回收率降低及检修停机增加影响，CGP3爬坡在1月延迟后基本符合计划。锂精矿销量为34.9万吨，环比+6.4%，按照IGO财报，我们预计26Q1贡献权益利润4亿元。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，我们预计天齐外售11万吨+，对应权益利润22亿元+。另外26Q1公司联营企业投资收益4.3亿，我们预计主要为SQM贡献。
- **锂盐端：受益低价库存、盈利弹性显著。**我们预计26Q1公司锂盐销量2万吨左右，受益于低价精矿库存，我们预计单吨利润4万左右，贡献8亿利润。26年初公司已有锂盐产能12.16万吨/年，我们预计26年出货量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30亿元+。
- **Q1汇兑收益贡献2.6亿、资本开支下降。**26Q1期间费用0亿元，同环比-101.7%/-101.5%，主要由于汇兑收益2.6亿；26Q1经营性现金流2.6亿元，同环比-72.8%/-66.2%；26Q1资本开支6亿元，同环比-31.8%/-45.6%；26Q1末存货28.5亿元，较年初+18.4%。
- **盈利预测与投资评级：**受益于新产能爬坡与锂盐盈利弹性，我们预计26-28年归母净利润83.9/91.8/96.5亿元（原预期70.9/74.4/75.4亿元），同比+1714%/+9%/+5%，对应PE15x/14x/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)	73.65
一年最低/最高价	27.98/75.46
市净率(倍)	2.71
流通A股市值(百万元)	108,677.80
总市值(百万元)	125,664.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	27.17
资产负债率(% ,LF)	28.39
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年报点评：矿端资源丰富，盈利弹性大》

2026-03-30

《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
<b>流动资产</b>	<b>11,882</b>	<b>32,038</b>	<b>49,548</b>	<b>66,554</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,346</b>	<b>30,453</b>	<b>29,165</b>	<b>28,471</b>
货币资金及交易性金融资产	5,562	21,502	39,215	56,302	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	6,375	6,166	6,025	税金及附加	47	113	108	100
存货	2,406	2,296	2,306	2,369	销售费用	10	30	35	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	634	700	729	854
其他流动资产	2,092	1,865	1,861	1,859	研发费用	48	61	58	57
<b>非流动资产</b>	<b>60,228</b>	<b>62,873</b>	<b>64,401</b>	<b>65,790</b>	财务费用	(226)	491	305	95
长期股权投资	26,186	26,186	26,196	26,206	加:其他收益	168	244	146	142
固定资产及使用权资产	13,177	16,322	17,841	18,720	投资净收益	547	2,275	2,301	2,297
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	<b>营业利润</b>	<b>4,017</b>	<b>23,942</b>	<b>22,707</b>	<b>21,889</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>72,110</b>	<b>94,911</b>	<b>113,949</b>	<b>132,343</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,969</b>	<b>23,942</b>	<b>22,707</b>	<b>21,889</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,270</b>	<b>7,220</b>	<b>7,102</b>	<b>7,102</b>	减:所得税	967	2,873	2,725	2,627
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,178	1,399	1,399	1,399	<b>净利润</b>	<b>3,003</b>	<b>21,069</b>	<b>19,982</b>	<b>19,262</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>463</b>	<b>8,391</b>	<b>9,178</b>	<b>9,651</b>
其他流动负债	643	3,581	3,453	3,393	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	4.92	5.38	5.66
<b>非流动负债</b>	<b>15,948</b>	<b>15,948</b>	<b>15,948</b>	<b>15,948</b>	EBIT	3,234	21,929	20,582	19,564
长期借款	11,617	11,617	11,617	11,617	EBITDA	4,671	23,195	22,173	21,296
应付债券	599	599	599	599	毛利率(%)	39.47	74.98	73.76	72.40
租赁负债	936	936	936	936	归母净利率(%)	4.47	27.55	31.47	33.90
其他非流动负债	2,796	2,796	2,796	2,796	收入增长率(%)	(20.80)	194.33	(4.23)	(2.38)
<b>负债合计</b>	<b>20,218</b>	<b>23,168</b>	<b>23,050</b>	<b>23,050</b>	归母净利润增长率(%)	105.85	1,713.78	9.38	5.15
归属母公司股东权益	42,362	49,535	57,888	66,670					
少数股东权益	9,530	22,208	33,012	42,623					
<b>所有者权益合计</b>	<b>51,892</b>	<b>71,743</b>	<b>90,899</b>	<b>109,293</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>72,110</b>	<b>94,911</b>	<b>113,949</b>	<b>132,343</b>					

  

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	20,202	19,988	19,408	每股净资产(元)	25.81	30.18	35.27	40.62
投资活动现金流	(4,482)	(1,636)	(819)	(823)	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)	(2,627)	(1,456)	(1,499)	ROIC(%)	3.73	25.14	18.89	15.02
现金净增加额	(1,889)	15,940	17,713	17,086	ROE-摊薄(%)	1.09	16.94	15.86	14.48
折旧和摊销	1,438	1,266	1,591	1,732	资产负债率(%)	28.04	24.41	20.23	17.42
资本开支	(3,582)	(3,910)	(3,110)	(3,110)	P/E (现价&最新股本摊薄)	271.63	14.98	13.69	13.02
营运资本变动	(1,428)	(503)	69	61	P/B (现价)	2.85	2.44	2.09	1.81

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>