

天齐锂业（002466）

2026年半年报点评：格林布什盈利弹性释放，SQM 投资收益增厚

买入（维持）

2026 年 08 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

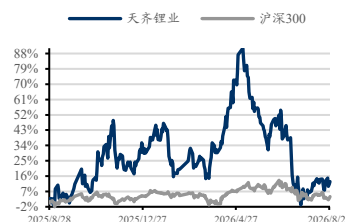
ruanqy@dwzq.com.cn

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）	(4.61)	0.27	4.90	5.36	5.63
P/E（现价&最新摊薄）	(10.45)	178.60	9.85	9.00	8.56

投资要点

- **26H1 业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 122 亿元，同比+153%，归母净利润 42.4 亿元，同比+4925%，毛利率 64%，同比+25pct，归母净利率 35%，同比+33pct；其中 26Q2 营收 71 亿元，同环比+216%/+39%，归母净利润 23.7 亿元，同环比+12011%/+26%，毛利率 66%，同环比+31/+3pct，归母净利率 33%，同环比+34/-3pct。业绩位于此前预告上限。
- **格林布什盈利弹性持续释放。**盈利端，26H1 公司锂矿收入 51.2 亿元，同比+115%，毛利率 74%，同比+20pct。文菲尔德 26H1 收入 98 亿元，净利润 50.8 亿元，同比+192%，26H1 贡献归母净利 9.6 亿元。26H1 格林布什精矿销量 74 万吨，同比-5%，其中 Q2 销量 39.1 万吨，同环比+7%/+12%，对应精矿不含税均价约 1.3 万元/吨（1970 美元），单吨盈利 0.7 万元（1020 美元）。生产端，CGP3 于 26 年 1 月产出首批精矿，Q2 贡献 7.1 万吨、环比+115%，6 月火情致停产约 7 周、8 月初已复产，短期扰动后继续爬坡。IGO 指引 FY27 产量 155-175 万吨，同增 10%-24%，中值 165 万吨，同比+17%。
- **锂盐量价齐升盈利修复。**26H1 公司锂盐收入 71 亿元，同比+191%，毛利率 57%，同比+32pct；我们预计 26H1 锂盐出货 5.5-6 万吨，同比+30%左右，锂价中枢上移盈利提升。产能端，公司锂盐产能合计 12.26 万吨/年，其中重庆 1000 吨金属锂项目 26 年 5 月试生产，江苏氢氧化锂基地已柔性切换生产碳酸锂、正处于爬坡阶段；奎纳纳 Q2 产量 897 吨，受计划检修影响环比-70%，季度 EBITDA 亏损 8840 万澳元（约 4.3 亿元），IGO 指引 FY27 产量 0.9-1.1 万吨，后续减亏有望加快。
- **SQM 投资收益增厚。**26H1 SQM 营收 293 亿元，同比+96%，净利润 71 亿元，同比+335%，21.9%股权对应确认投资收益约 15 亿元。销量端，26H1 SQM 锂盐销量 15.3 万吨，同比+42%，其中 Q2 销量 8.4 万吨（智利 7.6 万吨+Mt Holland 0.8 万吨），环比+22%；下半年销量我们预计将稳步增加，贡献稳定投资收益。
- **Q2 现金流大幅提升，资本开支减少。**公司 26H1 期间费用率 1.2%，同比+0.7pct，其中 Q2 期间费用率 2.1%，同环比+10.6/+2.1pct；26H1 经营性净现金流 22 亿元，同比+22%，其中 Q2 经营性现金流 19.5 亿元，同环比+125%/+654%；26H1 资本开支 11 亿元，同比-41%，其中 Q2 资本开支 4.6 亿元，同环比-51%/-25%；26H1 末存货 28 亿元，较年初+16%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计公司 26-28 年归母净利润 84/92/97 亿元，同比+1714%/+9%/+5%，对应 PE 10x/9x/9x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，锂价波动风险，项目放量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.23
一年最低/最高价	40.44/82.49
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	71,180.80
总市值(百万元)	82,623.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.20
资产负债率(% ,LF)	28.46
总股本(百万股)	1,713.11
流通 A 股(百万股)	1,475.86

相关研究

《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》

2026-04-28

《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	32,038	49,548	66,554	营业总收入	10,346	30,453	29,165	28,471
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
非流动资产	60,228	62,873	64,401	65,790	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	营业利润	4,017	23,942	22,707	21,889
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	94,911	113,949	132,343	利润总额	3,969	23,942	22,707	21,889
流动负债	4,270	7,220	7,102	7,102	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	净利润	3,003	21,069	19,982	19,262
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	8,391	9,178	9,651
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	4.90	5.36	5.63
非流动负债	15,948	15,948	15,948	15,948	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)
负债合计	20,218	23,168	23,050	23,050	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					
所有者权益合计	51,892	71,743	90,899	109,293					
负债和股东权益	72,110	94,911	113,949	132,343					

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)	1,713	1,713	1,713	1,713
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)	178.60	9.85	9.00	8.56
营运资本变动	(1,428)	(503)	69	61	P/B(现价)	1.87	1.60	1.37	1.19

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>