

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	73.65
总股本/流通股本(亿股)	17.06 / 14.76
总市值/流通市值(亿元)	1,257 / 1,087
52周内最高/最低价	73.70 / 28.60
资产负债率(%)	28.0%
市盈率	263.04
第一大股东	成都天齐实业(集团)有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

天齐锂业(002466)

一季度业绩大增，资源优势厚积薄发

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 103.46 亿元，同比下降 20.80%；实现归母净利润/扣非归母净利润 4.63/3.59 亿元，同比+105.85%/+104.53%，扭亏为盈。25Q4 公司实现营收/归母净利润 29.49/2.83 亿元，同比-1.66%/+112.83%，环比+14.99%/+196.10%。26Q1 公司实现营收/归母净利润 51.28/18.76 亿元，同比+98.44%/+1699.12%，环比+73.89%/+563.54%。

格林布什三期投产贡献 26 年增量。2025 年公司锂精矿为 81.12 万吨，同比增长 9.75%，锂化合物销量为 8.67 万吨，同比-15.65%。其中格林布什锂辉石矿年产锂精矿 135 万吨，化学级锂精矿三号工厂于 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 年内完成产能爬坡。锂化工端，张家港 3 万吨氢氧化锂工厂于 2025 年 7 月建成投产，公司锂化工产品建成年产能提升至 12.16 万吨；澳大利亚奎纳纳一期氢氧化锂项目亦处于爬坡阶段。

锂价触底反转，26Q1 量价齐升驱动业绩爆发。2025 年全年锂产品价格同比下滑 21.03%，导致公司营收下滑，但随着文菲尔德锂矿定价周期缩短，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影响已大幅减弱，库存精矿成本逐步贴近最新采购价格，盈利能力显著修复。2026 以来锂价强势上涨，Q1 电池级碳酸锂价格环比上涨 74.81%，带动公司业绩爆发。

投资收益方面，得益于 SQM 业绩大幅增长和澳元走强的汇兑收益，2025 年实现投资收益 5.47 亿元，2026 年 Q1 实现投资收益 4.75 亿元，包括处置部分 B 类股产生的处置长期股权投资的投资收益。

雅江措拉项目及大股东资产注入有望拓展原料来源。公司控股子公司盛合锂业拥有雅江县措拉锂辉石矿采矿权，该矿目前处于基建阶段，截止 2025 年已完成建设用地和供电工程初步设计，项目建成后将成为公司国内锂精矿供给来源。此外公司控股股东天齐集团直接或间接持有雅江县上都布锂辉石、硅石矿探矿权和烧炭沟脉石英、锂辉石矿采矿权，未来有望注入上市公司。

投资建议：考虑到锂价上行，公司旗下格林布什锂矿和参股 SQM 盐湖持续放量，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 75.83/85.77/91.40 亿元，分别同比增长 1539.07%/13.11%/6.57%，对应 EPS 分别为 4.44/5.03/5.36 元。

以 2026 年 4 月 28 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 16.32/14.43/13.54 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；

模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10346	28343	31437	33008
增长率(%)	-20.80	173.94	10.91	5.00
EBITDA（百万元）	5181.45	22346.80	24248.19	25409.06
归属母公司净利润（百万元）	462.63	7582.77	8576.56	9139.91
增长率(%)	105.85	1539.07	13.11	6.57
EPS(元/股)	0.27	4.44	5.03	5.36
市盈率（P/E）	267.50	16.32	14.43	13.54
市净率（P/B）	2.92	2.50	2.13	1.84
EV/EBITDA	19.65	5.19	3.96	2.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	10346	28343	31437	33008	营业收入	-20.8%	173.9%	10.9%	5.0%
营业成本	6262	6999	8155	8263	营业利润	180.6%	423.2%	13.1%	6.6%
税金及附加	47	127	143	150	归属于母公司净利润	105.9%	1,539.1%	13.1%	6.6%
销售费用	10	35	31	32	获利能力				
管理费用	634	1410	1926	2022	毛利率	39.5%	75.3%	74.1%	75.0%
研发费用	48	95	145	152	净利率	4.5%	26.8%	27.3%	27.7%
财务费用	-226	534	-338	-757	ROE	1.1%	15.3%	14.8%	13.6%
资产减值损失	-267	0	0	0	ROIC	4.2%	20.8%	18.4%	16.1%
营业利润	4017	21017	23771	25332	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	28.0%	23.9%	19.9%	16.8%
营业外支出	59	0	0	0	流动比率	2.78	5.48	8.61	12.13
利润总额	3969	21017	23771	25332	营运能力				
所得税	967	3783	4279	4560	应收账款周转率	14.95	28.20	25.70	25.03
净利润	3003	17234	19492	20773	存货周转率	2.67	2.99	3.31	3.10
归母净利润	463	7583	8577	9140	总资产周转率	0.15	0.35	0.31	0.27
每股收益(元)	0.27	4.44	5.03	5.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	4.44	5.03	5.36
货币资金	4382	23943	43871	65223	每股净资产	24.83	29.00	34.03	39.39
交易性金融资产	1180	1180	1180	1180	估值比率				
应收票据及应收账款	1074	1160	1287	1351	PE	267.50	16.32	14.43	13.54
预付款项	120	70	81	82	PB	2.92	2.50	2.13	1.84
存货	2406	2274	2650	2685	现金流量表				
流动资产合计	11882	30524	50977	72436	净利润	3003	17234	19492	20773
固定资产	12175	12025	11856	11667	折旧和摊销	1438	796	815	834
在建工程	8587	8586	8586	8586	营运资本变动	-1428	1305	-177	-54
无形资产	4836	4713	4590	4463	其他	-52	-985	-1745	-1530
非流动资产合计	60228	59744	59132	58498	经营活动现金流净额	2961	18349	18385	20022
资产总计	72110	90268	110110	130934	资本开支	-3582	-203	-203	-200
短期借款	1299	1299	1299	1299	其他	-900	1573	1886	1650
应付票据及应付账款	1436	1509	1758	1782	投资活动现金流净额	-4482	1370	1683	1450
其他流动负债	1535	2763	2863	2892	股权融资	0	65	0	0
流动负债合计	4270	5572	5921	5973	债务融资	963	912	0	0
其他	15948	16029	16029	16029	其他	-1391	-1133	-141	-120
非流动负债合计	15948	16029	16029	16029	筹资活动现金流净额	-428	-156	-141	-120
负债合计	20218	21601	21950	22002	现金及现金等价物净增加额	-1889	19561	19927	21352
股本	1641	1706	1706	1706					
资本公积金	23628	23628	23628	23628					
未分配利润	15778	22220	29510	37279					
少数股东权益	9530	19181	30096	41729					
其他	1315	1932	3218	4589					
所有者权益合计	51892	68667	88160	108932					
负债和所有者权益总计	72110	90268	110110	130934					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048