

赣锋锂业（002460）

2024 年业绩预告点评：Q4 受存货减值影响扣非亏损，矿端自供率稳步提升

买入（维持）

2025 年 01 月 26 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
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	41823	32972	15531	20343	23750
同比（%）	274.68	(21.16)	(52.90)	30.99	16.75
归母净利润（百万元）	20504	4947	(1750)	1322	1848
同比（%）	292.16	(75.87)	(135.38)	175.55	39.76
EPS-最新摊薄（元/股）	10.16	2.45	(0.87)	0.66	0.92
P/E（现价&最新摊薄）	3.31	13.70	(38.72)	51.25	36.67

投资要点

■ **事件：公司发布业绩预告，24 年归母净利-21~14 亿元，同减 142-128%，扣非净利-9.6~4.8 亿元，同减 136-118%；其中 Q4 归母净利-14.6~7.6 亿元，同比-37~+29%，环比-1317~-733%，扣非净利-6.0~-1.2 亿元，同增 64~93%，环比-206~+38%，非经常性损益主要为 PLS 股价下跌造成的公允价值变动损失，业绩低于市场预期。**

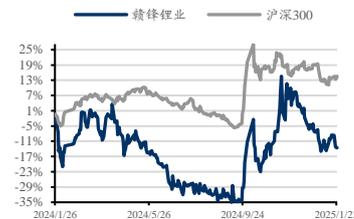
■ **Q4 锂盐受存货减值影响出现亏损，25 年出货增速有望提升至 30-50%。**我们预计 24 全年公司锂盐出货 12 万吨+，同增 20%左右，其中 Q4 出货 3 万吨+，环比持平；24 年底公司锂盐产能超 27 万吨，随着 25 年自有矿产量大幅提升，我们预计 25 年锂盐销量有望达 16-18 万吨，同增 30-50%。盈利端，24Q4 锂盐均价 7.5 万元/吨+，我们预计单吨扣非亏损 1 万元+，主要受到存货减值的影响。

■ **Goulamina 项目 24 年 12 月投产，Cauchari-Olaroz 产能利用率持续提升，25 年矿端自供率将进一步提升。**我们预计 24 年自有矿权益产量约 6 万吨，自供比例 50%左右，25 年权益产量将达 10 万吨，自供比例 60%左右。非洲马里 Goulamina 锂辉石项目一期已于 24 年 12 月 15 日投产，规划产能 50.6 万吨精矿，我们预计 25 年产量超 30 万吨，折碳酸锂当量约 4 万吨。阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目 24 年碳酸锂产量 2.54 万吨，其中 Q4 产量 8500 吨，环增 25%；Lithium Argentina 公告该项目 25 年产量目标 3-3.5 万吨，长期运营成本约为每吨 6543 美元。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 24 年公司业绩受到 PLS 股价下跌、存货减值等影响，我们下调 2024 年盈利预测，考虑 25-26 年锂价中枢有望上移，我们上调 2025-2026 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润-17.5/13.2/18.5 亿元（原预期 24-26 年为-6.2/12.3/18.0 亿元），同比-135%/+176%/+40%，对应 25-26 年 51x/37xPE，由于公司全球布局众多优质锂资源，矿端自供率持续提升，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)	33.60
一年最低/最高价	24.90/45.30
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	40,613.05
总市值(百万元)	67,776.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.80
资产负债率(% ,LF)	47.17
总股本(百万股)	2,017.17
流通 A 股(百万股)	1,208.72

相关研究

《赣锋锂业(002460)：2024 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，矿端自供率稳步提升》

2024-09-02

《赣锋锂业(002460)：2023 年年报点评：业绩符合预期，矿端自供率将进一步提升》

2024-04-03

赣锋锂业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,184	12,790	16,436	18,819	营业总收入	32,972	15,531	20,343	23,750
货币资金及交易性金融资产	9,572	3,156	5,135	5,987	营业成本(含金融类)	28,397	14,766	16,959	19,662
经营性应收款项	7,147	3,388	4,401	5,136	税金及附加	82	70	81	95
存货	8,264	4,297	4,935	5,722	销售费用	177	109	132	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	982	932	1,119	1,188
其他流动资产	3,202	1,949	1,964	1,974	研发费用	1,251	699	854	950
非流动资产	63,514	66,548	68,782	70,290	财务费用	581	774	845	868
长期股权投资	13,594	13,594	13,594	13,594	加:其他收益	1,536	466	610	713
固定资产及使用权资产	12,317	14,382	17,647	20,187	投资净收益	3,315	500	400	500
在建工程	11,298	12,298	11,298	10,298	公允价值变动	576	(874)	0	0
无形资产	17,957	17,927	17,897	17,866	减值损失	(1,710)	(105)	(5)	(5)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	1	0	1	1
长期待摊费用	110	110	109	108	营业利润	5,218	(1,831)	1,358	2,054
其他非流动资产	8,219	8,219	8,219	8,219	营业外净收支	40	0	0	0
资产总计	91,698	79,338	85,217	89,110	利润总额	5,259	(1,831)	1,358	2,054
流动负债	20,271	10,976	15,752	17,962	减:所得税	683	220	136	205
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,605	5,442	9,355	10,548	净利润	4,575	(2,050)	1,222	1,848
经营性应付款项	8,932	4,645	5,334	6,185	减:少数股东损益	(372)	(300)	(100)	0
合同负债	282	147	169	195	归属母公司净利润	4,947	(1,750)	1,322	1,848
其他流动负债	1,452	743	894	1,034	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.45	(0.87)	0.66	0.92
非流动负债	19,111	19,111	19,111	19,111	EBIT	1,911	(1,044)	1,197	1,713
长期借款	15,616	15,616	15,616	15,616	EBITDA	2,817	923	3,964	5,205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.87	4.92	16.64	17.21
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	15.00	(11.27)	6.50	7.78
其他非流动负债	3,482	3,482	3,482	3,482	收入增长率(%)	(21.16)	(52.90)	30.99	16.75
负债合计	39,382	30,086	34,862	37,073	归母净利润增长率(%)	(75.87)	(135.38)	175.55	39.76
归属母公司股东权益	47,034	44,270	45,473	47,155					
少数股东权益	5,282	4,982	4,882	4,882					
所有者权益合计	52,316	49,252	50,355	52,037					
负债和股东权益	91,698	79,338	85,217	89,110					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	5,036	3,712	5,302	每股净资产(元)	23.32	21.95	22.54	23.38
投资活动现金流	(10,183)	(5,336)	(4,599)	(4,499)	最新发行在外股份(百万股)	2,017	2,017	2,017	2,017
筹资活动现金流	10,218	(6,077)	2,867	49	ROIC(%)	2.39	(1.58)	1.48	2.01
现金净增加额	221	(6,376)	1,980	852	ROE-摊薄(%)	10.52	(3.95)	2.91	3.92
折旧和摊销	906	1,967	2,766	3,492	资产负债率(%)	42.95	37.92	40.91	41.60
资本开支	(8,642)	(5,000)	(4,999)	(4,999)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.70	(38.72)	51.25	36.67
营运资本变动	(4,042)	3,741	(808)	(520)	P/B(现价)	1.44	1.53	1.49	1.44

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>