

# 赣锋锂业（002460.SZ）——年报点评 利润大幅改善，锂资源项目突破巩固领先优势

优于大市

## 核心观点

**公司发布 2025 年年报：**实现营收 230.82 亿元，同比+22.08%；实现归母净利润 16.13 亿元，同比+177.77%；实现扣非净利润-3.85 亿元，同比+56.56%。公司 25Q4 实现营收 84.57 亿元，同比+69.78%；实现归母净利润 15.87 亿元，同比+210.73%；实现扣非净利润 5.57 亿元，同比+205.06%。

**产销数据方面：**公司 2025 年锂产品产量约 18.24 万吨，同比+40.05%，销量约 18.48 万吨，同比+42.47%，库存量约 5355 吨，同比-31.04%。公司 2025 年动力储能产品产量约 27Gwh，同比+135.99%，销量约 17.82Gwh，同比+117.41%，库存量约 9.86Gwh，同比+51.08%。

**利润分配方面：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)，总计派发现金分红总额约 3.15 亿元。

**锂资源项目持续突破：**①澳大利亚 Mt Marion 锂辉石项目 2026 年计划进行选矿工艺升级，增加浮选装置，预计 2027 年末完成，升级后产能预计为 60 万吨折 6%高品质精矿。②阿根廷 Caucharí 锂盐湖项目一期 4 万吨 LCE/年 2025 年共计生产 3.41 万吨碳酸锂，预计 2026 年生产 3.5-3.0 万吨碳酸锂；项目二期规划年产能 4.5 万吨 LCE，已于 2025 年 12 月向当地政府提交环境许可的申请。③阿根廷 Mariana 锂盐湖一期年产 2 万吨氯化锂生产线于 2025 年 2 月正式投产。④Goulamina 锂辉石项目一期产能 50.6 万吨锂精矿，2025 年全年产出精矿 33.66 万吨(干)。⑤阿根廷 PPGS 锂盐湖项目建设工作还在前期准备过程当中，远期产能规划约为 15 万吨 LCE。⑥江西横峰松树岗项目目前处于施工设计和相关报告完善阶段。⑦内蒙古蒙金矿业加不斯锂钽矿项目一期 60 万吨/年采选工程 2025 年开始试生产并实现单月达产，预计 2026 年达成满产状态。⑧青海一里坪锂盐湖(持股 49%)目前已形成年产 1.5 万吨碳酸锂产能。⑨非洲塞拉利昂邦巴利锂矿项目初期建设目标为采选生产规模 200 万吨/年，采用露天开采方式，目前项目正处于基础建设中。

**风险提示：**项目建设进度不达预期，锂盐产销量不达预期，锂价不达预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

由于锂价大幅上涨，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 421.49/481.69/552.32 亿元，同比增速分别为 82.6%/14.3%/14.7%；归母净利润分别为 67.77/79.05/87.15 亿元，同比增速分别为 320.2%/16.6%/10.3%；摊薄 EPS 分别为 3.23/3.77/4.16 元，当前股价对应 PE 为 24/21/19X。考虑到公司是全球最优质的锂业公司，目前已构建闭环锂生态系统，在全球范围内有众多优质锂资源布局，成长性非常值得期待，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)	18,906	23,082	42,149	48,169	55,232
(+/-%)	-42.7%	22.1%	82.6%	14.3%	14.7%
净利润(百万元)	-2,074	1,613	6,777	7,905	8,715
(+/-%)	-141.9%	-177.8%	320.2%	16.6%	10.3%
每股收益(元)	-1.03	0.77	3.23	3.77	4.16
EBIT Margin	0.0%	4.4%	18.4%	19.2%	18.7%
净资产收益率 (ROE)	-5.0%	3.6%	13.6%	14.3%	14.2%
市盈率 (PE)	-76.2	101.9	24.2	20.8	18.9
EV/EBITDA	168.9	73.2	19.0	15.7	14.0
市净率 (PB)	3.78	3.64	3.29	2.97	2.67

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

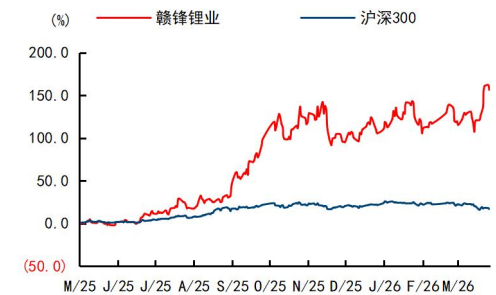
### 有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟峦 证券分析师：杨耀洪  
010-88005312 021-60933161  
liumengluan@guosen.com.cn yangyaohong@guosen.com.cn  
S0980520040001 S0980520040005

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.38 元
总市值/流通市值	164339/132801 百万元
52 周最高价/最低价	81.50/28.00 元
近 3 个月日均成交额	4145.03 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

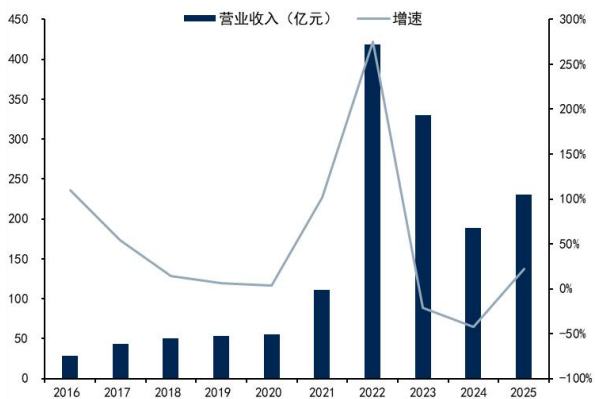
### 相关研究报告

《赣锋锂业（002460.SZ）年报点评：锂价低迷拖累业绩，锂资源布局进入收获期》——2025-04-01  
《赣锋锂业（002460.SZ）半年报点评：二季度业绩环比有所改善，锂资源布局进入收获期》——2024-09-01  
《赣锋锂业（002460.SZ）年报点评：锂产业链布局持续突破，锂资源项目将逐步放量》——2024-04-06

◆ 四季度利润环比大幅改善

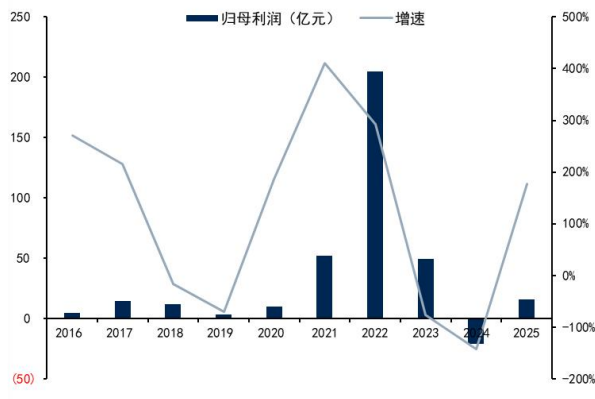
公司发布 2025 年年报：全年实现营收 230.82 亿元，同比+22.08%；实现归母净利润 16.13 亿元，同比+177.77%；实现扣非净利润-3.85 亿元，同比+56.56%；实现经营活动净现金流 29.45 亿元，同比-42.94%。公司于 25Q4 实现营收 84.57 亿元，同比+69.78%，环比+35.34%；实现归母净利润 15.87 亿元，同比+210.73%，环比+185.13%；实现扣非净利润 5.57 亿元，同比+205.06%，环比+2010.23%。随着锂价触底反弹之后，公司四季度利润大幅改善。

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

**产销数据方面：**公司 2025 年锂产品产量约 18.24 万吨，同比+40.05%，销量约 18.48 万吨，同比+42.47%，库存量约 5355 吨，同比-31.04%，2025 年锂行业景气度下行，但是公司锂产品仍然实现较快增长。锂电业务方面，公司 2025 年动力储能产品产量约 27Gwh，同比+135.99%，销量约 17.82Gwh，同比+117.41%，库存量约 9.86Gwh，同比+51.08%；消费电子产品产量约 4.51 亿只，同比+33.87%，销量约 4.25 亿只，同比+27.32%，库存量约 6445 万只，同比+68.86%。

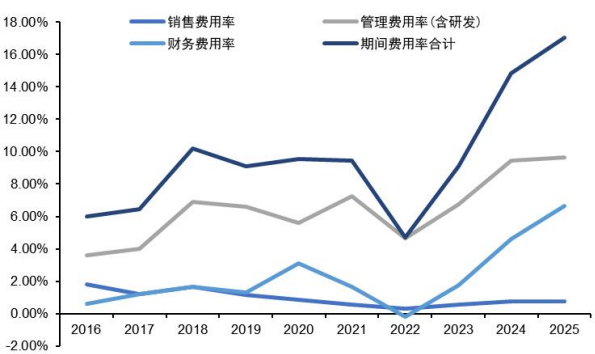
**财务数据方面：**①截止至 2025 年末，公司资产负债率为 54.23%，相比于 2024 年末上升 1.43 个百分点；在手货币资金约 84.22 亿元，同比+41.68%；在手存货约 130.02 亿元，同比+50.95%；公司现金流充裕。②期间费用方面，2025 年销售费用约 1.72 亿元，同比+16.83%；管理费用约 11.85 亿元，同比+36.04%；研发费用约 10.42 元，同比+14.43%；财务费用约 15.34 亿元，同比+75.62%，主要系利息费用增加和汇兑损失叠加影响。③利润分配方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)，总计派发现金分红总额约 3.15 亿元。

图3：公司资产负债率



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

#### ◆ 全产业链布局持续突破

**上游锂资源情况：**①澳大利亚 Mt Marion 锂辉石项目 2025 年上半年通过减少实际产出以降低项目的资本开支和生产运营成本，2025 年下半年矿石开采量恢复正常，2026 年计划对项目进行选矿工艺升级，增加浮选装置，预计 2027 年末完成，升级后产能预计为 60 万吨折 6%高品质精矿。②阿根廷 Caucharí 锂盐湖项目一期 4 万吨 LCE/年运营生产表现良好，产能利用率不断提高，2025 年共计生产 3.41 万吨碳酸锂，预计 2026 年生产 3.5-3.0 万吨碳酸锂；项目二期规划年产能 4.5 万吨 LCE，已于 2025 年 12 月向当地政府提交环境许可的申请。③阿根廷 Mariana 锂盐湖一期年产 2 万吨氯化锂生产线于 2025 年 2 月正式投产。④Goulamina 锂辉石项目一期产能 50.6 万吨锂精矿，2025 年全年产出精矿 33.66 万吨(干)。⑤阿根廷 PPGS 锂盐湖项目的建设还在前期准备过程当中，远期产能规划约为 15 万吨 LCE。⑥江西横峰松树岗项目目前处于施工设计和相关报告完善阶段，项目的探转采手续已完成并获得采矿许可证。⑦内蒙古蒙金矿业加不斯锂钽矿项目一期 60 万吨/年采选工程 2025 年开始试生产并实现单月达产，预计 2026 年达成满产状态。⑧青海一里坪锂盐湖(持股 49%)目前已形成年产 1.5 万吨碳酸锂产能。⑨非洲塞拉利昂邦巴利锂矿项目初期建设目标为采选生产规模 200 万吨/年，采用露天开采方式，目前项目正处于基础建设中。

**锂盐深加工业务：**公司不断扩张锂盐深加工产能以满足锂需求不断增长，以巩固锂产品行业的领先地位。截至目前，公司总计已形成 25 万吨 LCE 以上的锂盐产品生产能力。2025 年，四川赣锋年产 5 万吨锂盐项目于上半年完成生产线调试，产能逐步释放，碳酸锂产能满负荷生产；青海赣锋一期年产 1000 吨金属锂项目处于试生产阶段，生产线爬坡至最优状态；公司电池级硫酸锂产线逐步释放产能，可满足高导电性固态电解质材料技术要求，目前已通过客户质量认证，已向多家下游客户供货。公司将根据未来锂产品市场的需求变化合理规划锂产品产能，公司计划于 2030 年或之前形成总计年产不低于 60 万吨的锂产品设计产能。

**下游锂电池业务：**公司已分别在东莞、宁波、苏州、新余、惠州、重庆等地设立锂电池研发及生产基地。消费类电池及聚合物锂电池：新余赣锋电子和惠州赣锋锂电以消费类锂离子电池为核心，目前已形成 150 万只/天的产能规模。动力电池：公司已构建覆盖全场景的商用车动力电池及系统解决方案，磷酸铁锂商用车电池矩阵全面落地。储能电芯：公司围绕储能电芯高安全、长循环、高效率、大容量的技术方向进行产品开发，持续降低储能全生命周期度电成本。固态电池：公司积极参与全球前沿固态电池领域的技术研发并取得一系列技术成果，400Wh/kg 电池循环寿命已突破 1100 次并完成工程验证，具备规模化应用潜力；全球首款 500Wh/kg 级 10Ah 产品实现小批量量产，树立锂金属电池产业化标杆。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**由于锂价大幅上涨，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 421.49/481.69/552.32 亿元，同比增速分别为 82.6%/14.3%/14.7%；归母净利润分别为 67.77/79.05/87.15 亿元，同比增速分别为 320.2%/16.6%/10.3%；摊薄 EPS 分别为 3.23/3.77/4.16 元，当前股价对应 PE 为 24/21/19X。考虑到公司是全球最优质的锂业公司，目前已构建闭环锂生态系统，在全球范围内有众多优质锂资源布局，成长性非常值得期待，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	5944	8422	1000	1000	1000	营业收入	18906	23082	42149	48169	55232
应收款项	4223	7607	11548	13197	15132	营业成本	16861	19453	31193	35286	40693
存货净额	8613	13002	7866	8740	10086	营业税金及附加	115	206	371	424	486
其他流动资产	2821	5088	6322	7225	8285	销售费用	147	172	295	337	387
<b>流动资产合计</b>	<b>22003</b>	<b>35158</b>	<b>27777</b>	<b>31203</b>	<b>35543</b>	管理费用	871	1185	2095	2276	2488
固定资产	35735	36712	41298	45265	48697	研发费用	911	1042	1264	1445	1657
无形资产及其他	21539	20767	19936	19106	18275	财务费用	874	1534	1686	1927	2209
投资性房地产	8228	9047	9047	9047	9047	投资收益	101	1805	2018	2184	2350
长期股权投资	13327	11574	11574	11574	11574	资产减值及公允价值变动	(1060)	582	(100)	(100)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>100832</b>	<b>113258</b>	<b>109631</b>	<b>116194</b>	<b>123136</b>	其他收入	(1376)	(1732)	(34)	(214)	(426)
短期借款及交易性金融负债	16028	16508	7866	6174	2969	营业利润	(2296)	1187	8393	9789	10793
应付款项	12197	16134	15733	17481	20171	营业外净收支	(5)	1	0	0	0
其他流动负债	3445	5632	6054	6737	7771	<b>利润总额</b>	<b>(2301)</b>	<b>1188</b>	<b>8393</b>	<b>9789</b>	<b>10793</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>31670</b>	<b>38274</b>	<b>29653</b>	<b>30392</b>	<b>30911</b>	所得税费用	329	(75)	1259	1468	1619
长期借款及应付债券	15613	17289	17289	17289	17289	少数股东损益	(556)	(350)	357	416	459
其他长期负债	5961	5858	5858	5858	5858	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(2074)</b>	<b>1613</b>	<b>6777</b>	<b>7905</b>	<b>8715</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>21574</b>	<b>23147</b>	<b>23147</b>	<b>23147</b>	<b>23147</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>53244</b>	<b>61421</b>	<b>52800</b>	<b>53538</b>	<b>54058</b>	净利润	(2074)	1613	6777	7905	8715
少数股东权益	5806	6692	6942	7233	7554	资产减值准备	479	588	463	125	101
股东权益	41782	45145	49889	55423	61524	折旧摊销	1250	2062	3683	4638	5197
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>100832</b>	<b>113258</b>	<b>109631</b>	<b>116194</b>	<b>123136</b>	公允价值变动损失	1482	(113)	100	100	100
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	948	1283	1686	1927	2209
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	8722	(4728)	444	(871)	(513)
每股收益	(1.03)	0.77	3.23	3.77	4.16	其它	(4698)	3523	(213)	166	220
每股红利	1.24	0.66	0.97	1.13	1.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>5161</b>	<b>2945</b>	<b>11253</b>	<b>12063</b>	<b>13820</b>
每股净资产	20.71	21.53	23.79	26.43	29.34	资本开支	(9221)	(7422)	(8000)	(8000)	(8000)
ROIC	-1%	-0%	7%	9%	9%	其它投资现金流	(3021)	3015	0	0	0
ROE	-5%	4%	14%	14%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(12242)</b>	<b>(4407)</b>	<b>(8000)</b>	<b>(8000)</b>	<b>(8000)</b>
毛利率	11%	16%	26%	27%	26%	权益性融资	(19)	3238	0	0	0
EBIT Margin	0%	4%	18%	19%	19%	负债净变化	(358)	885	0	0	0
EBITDA Margin	7%	13%	27%	29%	28%	支付股利、利息	(2498)	(1375)	(2033)	(2371)	(2615)
收入增长	-43%	22%	83%	14%	15%	其它融资现金流	6321	971	(8642)	(1692)	(3206)
净利润增长率	-142%	-178%	320%	17%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>3447</b>	<b>3720</b>	<b>(10675)</b>	<b>(4063)</b>	<b>(5820)</b>
资产负债率	59%	60%	54%	52%	50%	<b>现金净变动</b>	<b>(3652)</b>	<b>2227</b>	<b>(7422)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股息率	1.5%	0.8%	1.2%	1.4%	1.6%	货币资金的期初余额	9294	5641	8422	1000	1000
P/E	(76.2)	101.9	24.2	20.8	18.9	货币资金的期末余额	5641	7868	1000	1000	1000
P/B	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7	企业自由现金流	(907)	(8743)	2723	3614	5483
EV/EBITDA	168.9	73.2	19.0	15.7	14.0	权益自由现金流	6840	(5069)	(7046)	914	1363

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