

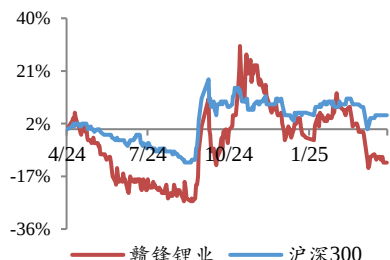
全球布局提升自给率，产能建设持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元） 30.18
近12个月最高/最低（元） 45.30/24.90
总股本（百万股） 2,017
流通股本（百万股） 1,209
流通股比例（%） 59.92
总市值（亿元） 609
流通市值（亿元） 365

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《赣锋锂业24年Q3点评：Q3业绩超预期，一体化布局持续推进》
2024-11-6

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年及25年一季度财报。2024年公司实现营收189.06亿元，同比-42.66%，归母净利润-20.74亿元，同比-141.93%，扣非后归母净利-8.87亿元，同比-133.16%。单季度来看，24Q4公司实现营业收入49.81亿元，同比-31.67%，环比14.87%，归母净利润-14.34亿元，同比-34.86%，环比-1294.81%，扣非后归母净利润-5.3亿元，同比68.4%，环比-168.65%。

25Q1公司实现营收37.72亿元，同比-25.43%，环比-24.28%；实现归母净利润-3.56亿元，同比+18.93%，环比+75.18%；扣非归母净利-2.42亿元，同比+4.72%，环比+54.28%。

● 公司全球布局，产能建设持续推进

公司在全球范围内拥有广泛的锂资源布局，包括澳大利亚Mount Marion锂辉石项目（50%权益，219万吨LCE）、阿根廷Cauchari-Olaroz锂盐湖项目（46.67%权益，2,458万吨LCE）等，通过控股和参股多个锂矿项目，形成了多元化的原材料供应体系，提升资源自给率。截至2024年，公司丰城赣锋一期年产2.5万吨氢氧化锂项目产能爬坡并逐步实现达产；四川赣锋年产5万吨锂盐项目于2024年年底建成并投产，目前在调试期间，预计2025年将逐步释放产能至最优水平；青海赣锋一期年产1,000吨金属锂项目已建成正在生产线调试阶段；宁都赣锋脱硫工艺小改善带来大提升，产品品质得到进一步提高。

● 投资建议

我们预计25-27年公司归母净利润为4.13、11.18、26.33亿元（25-26年原值为2.65、11.12亿元），对应PE分别为147、54、23倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18906	19463	23636	29735
收入同比（%）	-42.7%	2.9%	21.4%	25.8%
归属母公司净利润	-2074	413	1118	2633
净利润同比（%）	-141.9%	119.9%	170.8%	135.5%
毛利率（%）	10.8%	16.7%	18.9%	20.7%
ROE（%）	-5.0%	1.0%	2.6%	5.7%
每股收益（元）	-1.03	0.20	0.55	1.31
P/E	—	147.45	54.45	23.12
P/B	1.69	1.44	1.40	1.32
EV/EBITDA	67.48	34.87	27.42	21.10

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22003	7630	4409	2534	营业收入	18906	19463	23636	29735
现金	5944	-7892	-15641	-23550	营业成本	16861	16215	19180	23571
应收账款	3967	3753	4239	4928	营业税金及附加	115	195	236	297
其他应收款	255	223	284	346	销售费用	147	195	236	297
预付账款	316	243	288	354	管理费用	871	876	945	892
存货	8613	6464	7682	9537	财务费用	874	840	1001	1100
其他流动资产	2907	4839	7556	10920	资产减值损失	-423	-210	-220	-200
非流动资产	78829	88486	96591	104257	公允价值变动收益	-1482	0	0	0
长期投资	13327	13817	14297	14747	投资净收益	101	97	118	149
固定资产	16383	19035	21210	23021	营业利润	-2296	486	1286	2996
无形资产	21539	24489	27439	30389	营业外收入	11	5	5	5
其他非流动资产	27581	31145	33645	36099	营业外支出	16	4	3	3
资产总计	100832	96116	101000	106791	利润总额	-2301	487	1288	2998
流动负债	31670	26723	30620	33855	所得税	329	73	167	360
短期借款	9069	10069	10969	11769	净利润	-2630	414	1120	2638
应付账款	8766	4442	5255	6458	少数股东损益	-556	1	2	5
其他流动负债	13834	12211	14396	15628	归属母公司净利润	-2074	413	1118	2633
非流动负债	21574	21376	21228	21130	EBITDA	1428	2905	4004	5612
长期借款	15259	15059	14909	14809	EPS (元)	-1.03	0.20	0.55	1.31
其他非流动负债	6316	6318	6320	6322	主要财务比率				
负债合计	53244	48100	51848	54986	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5806	5806	5809	5814	成长能力				
股本	2017	2017	2017	2017	营业收入	-42.7%	2.9%	21.4%	25.8%
资本公积	10349	10349	10349	10349	营业利润	-144.0%	121.2%	164.7%	133.0%
留存收益	29417	29844	30977	33626	归属于母公司净利	-141.9%	119.9%	170.8%	135.5%
归属母公司股东权	41782	42210	43343	45991	获利能力				
负债和股东权益	100832	96116	101000	106791	毛利率 (%)	10.8%	16.7%	18.9%	20.7%
现金流量表					净利率 (%)	-11.0%	2.1%	4.7%	8.9%
单位:百万元					ROE (%)	-5.0%	1.0%	2.6%	5.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	0.1%	1.1%	2.2%	3.9%
经营活动现金流	5161	-2276	2378	1831	偿债能力				
净利润	-2074	413	1118	2633	资产负债率 (%)	52.8%	50.0%	51.3%	51.5%
折旧摊销	1384	1895	1912	1827	净负债比率 (%)	111.9%	100.2%	105.5%	106.1%
财务费用	948	910	931	952	流动比率	0.69	0.29	0.14	0.07
投资损失	-101	-97	-118	-149	速动比率	0.40	0.02	-0.12	-0.23
营运资金变动	3296	-5566	-1626	-3570	营运能力				
其他经营现金流	-3661	6149	2904	6341	总资产周转率	0.19	0.20	0.23	0.28
投资活动现金流	-12242	-11468	-9962	-9506	应收账款周转率	4.77	5.19	5.58	6.03
资本支出	-9210	-11049	-9538	-9038	应付账款周转率	1.92	3.65	3.65	3.65
长期投资	-2694	-600	-590	-595	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-337	181	166	127	每股收益	-1.03	0.20	0.55	1.31
筹资活动现金流	3447	-108	-179	-250	每股经营现金流薄)	2.56	-1.13	1.18	0.91
短期借款	2540	1000	900	800	每股净资产	20.71	20.93	21.49	22.80
长期借款	-358	-200	-150	-100	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	—	147.45	54.45	23.12
资本公积增加	-1783	0	0	0	P/B	1.69	1.44	1.40	1.32
其他筹资现金流	3047	-908	-929	-950	EV/EBITDA	67.48	34.87	27.42	21.10
现金净增加额	-3652	-13836	-7748	-7910					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有16年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。