

赣锋锂业（002460）

2025 年一季报点评：资源布局步入收获期， 锂电 25 年利润增量可观

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	32,972	18,906	20,802	24,842	29,087
同比（%）	(21.16)	(42.66)	10.03	19.42	17.09
归母净利润（百万元）	4,946.81	(2,074.01)	813.22	1,583.61	2,454.32
同比（%）	(75.87)	(141.93)	139.21	94.73	54.98
EPS-最新摊薄（元/股）	2.45	(1.03)	0.40	0.79	1.22
P/E（现价&最新摊薄）	12.31	(29.35)	74.86	38.44	24.80

投资要点

- **Q1 业绩符合预期。**公司 25 年 Q1 营收 37.7 亿元，同环比-25.4%/-24.3%，归母净利润-3.6 亿元，同环比+18.9%/+75.2%，扣非归母净利-2.4 亿元，同环比+4.7%/+54%，非经常性损益主要为 PLS 股价下跌导致公允价值变动损失 2.1 亿元；毛利率 13%，同环比+6.8/+0.8pct，归母净利率-9.4%，同环比-0.8/+19.3pct。
- **Q1 受存货减值和投资收益影响扣非亏损，25 年出货维持 30%增长。**我们预计 25Q1 公司锂盐销量 4 万吨左右，环比基本持平；公司 24 年底锂盐产能超 29 万吨，我们预计 25 年锂盐销量有望达 16-18 万吨，同增 30%左右。盈利端，25Q1 含税均价约 7.6 万元/吨，环比基本持平；Q1 资产减值损失影响 0.7 亿元，另外投资收益受 Marion 项目逆流抵消影响，同比减少 2.7 亿元，若消除这些因素，我们预计 Q1 锂盐业务扣非接近盈亏平衡。
- **Mariana 于 25Q1 投产，Goulamina 将于 Q3 贡献增量，25 年矿端自供率进一步提升。**我们预计 25 年自有矿权益产量将达 10 万吨，自供比例 60%左右。1) 非洲马里 Goulamina 锂辉石项目已于 24 年 12 月投产，将于 25 年中运抵国内，我们预计 25 年产量超 30 万吨，折 4 万吨 LCE。2) 阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目 25 年产量目标 3-3.5 万吨，长期运营成本约 6543 美元/吨。3) 阿根廷 Mariana 项目一期 2 万吨氯化锂，已于 25 年 2 月正式投产爬坡，预计下半年起稳定供应。
- **25 年锂电池出货将大幅增长，贡献利润增量。**我们预计 25Q1 公司锂电池出货 3-4gwh，合并报表层面未完全确认盈利，全年出货有望达 20-30GWh，同增 200%，贡献 5 亿左右利润。
- **Q1 费用率提升明显，经营性现金流承压。**公司 25 年 Q1 期间费用 8 亿元，同环比+4%/+22.5%，费用率 21.3%，同环比+6/+8.1pct；计提资产减值损失 0.7 亿元，环减 56%；经营性现金流-15.7 亿元，同环比-1422%/-249%；25 年 Q1 资本开支 13.6 亿元，同环比+41.9%/-37.4%；25 年 Q1 末存货 96.1 亿元，较年初+11.6%。
- **盈利预测与投资评级：**锂价底部区间震荡，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 8.1/15.8/24.5 亿元（原预期为 11.8/15.9/24.6 亿元），同比+139%/+95%/+55%，对应 PE 为 75x/38x/25x，公司全球布局众多优质资源，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。

2025 年 04 月 30 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

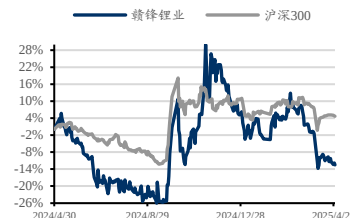
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.95
一年最低/最高价	24.90/45.30
市净率(倍)	1.46
流通 A 股市值(百万元)	36,201.22
总市值(百万元)	60,414.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.52
资产负债率(% ,LF)	54.95
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 年年报点评：资源布局步入收获期，后续盈利有望好转》

2025-03-31

《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》

2025-01-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,003	20,661	25,382	29,238	营业总收入	18,906	20,802	24,842	29,087
货币资金及交易性金融资产	5,960	3,886	5,936	6,997	营业成本(含金融类)	16,861	17,281	20,273	23,397
经营性应收款项	5,143	5,635	6,723	7,865	税金及附加	115	83	99	116
存货	8,613	8,827	10,356	11,952	销售费用	147	135	161	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	871	1,040	1,242	1,454
其他流动资产	2,287	2,312	2,367	2,424	研发费用	911	936	1,043	1,163
非流动资产	78,829	82,254	85,068	87,444	财务费用	874	954	1,078	1,091
长期股权投资	13,327	13,327	13,327	13,327	加:其他收益	439	624	745	873
固定资产及使用权资产	16,520	18,909	22,690	26,032	投资净收益	101	273	195	417
在建工程	19,352	20,352	19,352	18,352	公允价值变动	(1,482)	(250)	0	0
无形资产	21,539	21,410	21,280	21,151	减值损失	(479)	(125)	(5)	(5)
商誉	182	346	511	675	资产处置收益	(2)	(2)	(3)	(3)
长期待摊费用	462	462	461	460	营业利润	(2,296)	892	1,877	2,972
其他非流动资产	7,447	7,447	7,447	7,447	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	100,832	102,915	110,450	116,682	利润总额	(2,301)	892	1,877	2,972
流动负债	31,670	34,524	40,513	44,292	减:所得税	329	0	188	297
短期借款及一年内到期的非流动负债	16,028	18,490	21,835	22,853	净利润	(2,630)	892	1,689	2,675
经营性应付款项	12,197	12,501	14,665	16,925	减:少数股东损益	(556)	79	105	220
合同负债	174	179	210	242	归属母公司净利润	(2,074)	813	1,584	2,454
其他流动负债	3,270	3,355	3,804	4,273	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.03)	0.40	0.79	1.22
非流动负债	21,574	21,574	21,574	21,574	EBIT	44	1,326	2,023	2,782
长期借款	15,259	15,259	15,259	15,259	EBITDA	1,428	3,069	4,373	5,570
应付债券	354	354	354	354	毛利率(%)	10.82	16.93	18.39	19.56
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	(10.97)	3.91	6.37	8.44
其他非流动负债	5,895	5,895	5,895	5,895	收入增长率(%)	(42.66)	10.03	19.42	17.09
负债合计	53,244	56,099	62,088	65,866	归母净利润增长率(%)	(141.93)	139.21	94.73	54.98
归属母公司股东权益	41,782	40,931	42,372	44,606					
少数股东权益	5,806	5,885	5,990	6,210					
所有者权益合计	47,588	46,816	48,362	50,816					
负债和股东权益	100,832	102,915	110,450	116,682					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,161	3,329	5,003	6,241	每股净资产(元)	20.71	20.29	21.01	22.11
投资活动现金流	(12,242)	(4,855)	(4,972)	(4,751)	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	3,447	(258)	2,020	(429)	ROIC(%)	0.06	1.66	2.18	2.86
现金净增加额	(3,652)	(1,784)	2,050	1,061	ROE-摊薄(%)	(4.96)	1.99	3.74	5.50
折旧和摊销	1,384	1,742	2,350	2,789	资产负债率(%)	52.80	54.51	56.21	56.45
资本开支	(9,210)	(5,167)	(5,167)	(5,168)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(29.35)	74.86	38.44	24.80
营运资本变动	3,296	(464)	(31)	(40)	P/B (现价)	1.46	1.49	1.44	1.36

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>