

公司研究 | 点评报告 | 赣锋锂业 (002460.SZ)

锂价下行，盈利持续承压——赣锋锂业 2025Q1 业绩点评

报告要点

2025Q1 公司实现营收 37.72 亿元，同比-25.43%，环比-24.28%；实现归母净利-3.56 亿元，同比+18.93%，环比+75.18%；实现扣非归母净利-2.42 亿元，同比+4.72%，环比+54.28%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

赣锋锂业 (002460.SZ)

锂价下行, 盈利持续承压——赣锋锂业 2025Q1 业绩点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025Q1 公司实现营收 37.72 亿元, 同比-25.43%, 环比-24.28%; 实现归母净利-3.56 亿元, 同比+18.93%, 环比+75.18%; 实现扣非归母净利-2.42 亿元, 同比+4.72%, 环比+54.28%。

事件评论

- 2025Q1 公司非经常性损益-1.14 亿元, 其中公允价值变动损益-2.25 亿元, Pilbara 股价变动对应-3.87 亿元, 环比+6.45 亿元, 公司通过积极运用领式期权策略平衡股价波动风险敞口, 有效对冲了 PLS 股价大幅下跌带来的部分影响。25Q1 政府补助贡献 1.07 亿。
- 外购矿价格坚挺挤压冶炼盈利, 期待自有资源逐步释放。2025Q1 公司实现毛利 4.89 亿元, 环比-1.15 亿元。由于价格持续下跌, 澳矿一季度挺价意愿较强, 一定程度上挤压冶炼环节利润。根据 SMM, 2025Q1 电池级碳酸锂均价 7.58 万/吨 (含税), 环比-0.5%; 锂精矿均价 834.4 美元/吨, 环比+5.8%。考虑到运输周期, 公司马里 Goulamina 精矿或将从 Q2 开始有明显贡献。C-O 盐湖 2024Q4 单吨现金运营成本降至 6630 美元/吨, 期待后续 Goulamina 到港量逐步释放以及 C-O 通过经营优化实现进一步降本。
- 2025Q1 公司实现投资净收益-0.07 亿元, 环比+3.22 亿元, 其中联合营企业投资收益-0.19 亿元, 环比+2.74 亿元, 推断或主要来源于: 2025Q1 锂精矿价格环比上升, Mt Marion 盈利或实现环比修复; 2025Q1 钾肥价格环比上涨一定程度上增益五矿盐湖业绩。
- 公司进入自有资源加速放量阶段, 自供率有望持续提升, 生产成本有望改善。(1) C-O 盐湖加速爬坡, 预计 2025 全年生产 30000-35000 吨 LCE, 且将通过优化经营降低成本。同时, 公司计划一期基础上增加 5000 吨 LCE 示范线实行部分直接提锂技术应用, 并有望进一步应用于二期 4 万吨 LCE 项目。(2) 马里 Goulamina 一期 50.6 万吨锂精矿项目于 24 年 12 月投产, 基于资源本身的规模和品位优势, 叠加后续光伏用电规划下的降本空间, 盈利能力值得期待。(3) Mariana 盐湖一期 2 万吨氯化锂项目已于 25 年 2 月正式投产, 预计 25H2 逐步稳定供应氯化锂产品。
- 公司将迎来资源收获期, 自供率有望持续提升, 综合成本有望改善。电池固态、储能多点开花, 期待成为供公司业绩的新支撑点。随锂价寻底企稳, 公司长期价值凸显。

风险提示

- 1、新能源需求不及预期, 锂价大幅下跌;
- 2、公司项目投产不及预期。

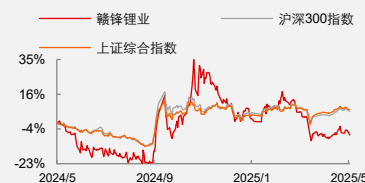
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	30.59
总股本(万股)	201,717
流通A股/B股(万股)	120,872/0
每股净资产(元)	20.52
近12月最高/最低价(元)	45.30/24.90

注: 股价为 2025 年 5 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《自有资源释放+高价库存消化, 经营业绩持续改善——赣锋锂业 2024 半年报点评》2024-09-10
- 《锂价下行拖累业绩, 静待后续自有资源放量——赣锋锂业 2023 年报点评》2024-05-27
- 《自有资源爬坡, 公司经营回暖——赣锋锂业 2024Q1 点评》2024-05-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌。近年来，锂需求增加主要由电动汽车电池及储能电池的需求迅速增长所推动，各国政府大力发展新能源汽车产业，推出优惠政策鼓励购买电动汽车。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对锂行业需求产生不利影响。同时由于锂行业具有较强的周期性，锂价在过去三年呈现大幅波动，对公司业绩将产生较大影响。

2、公司项目投产不及预期。尽管目前公司在建项目进展比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18906	19315	21826	24298	货币资金	5944	5229	7324	9614
营业成本	16861	17054	19298	21408	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	2045	2261	2528	2890	应收账款	3967	3476	4254	4554
%营业收入	11%	12%	12%	12%	存货	8613	6832	8794	9166
营业税金及附加	115	83	113	115	预付账款	316	290	345	373
%营业收入	1%	0%	1%	0%	其他流动资产	3146	2983	3342	3229
销售费用	147	108	146	149	流动资产合计	22003	18825	24074	26951
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	13327	14894	15544	16653
管理费用	871	733	917	971	投资性房地产	6	9	10	12
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	16383	21247	24601	26516
研发费用	911	832	996	1077	无形资产	21539	25159	28760	32371
%营业收入	5%	4%	5%	4%	商誉	182	264	388	490
财务费用	874	1111	1397	1634	递延所得税资产	1163	1222	1222	1222
%营业收入	5%	6%	6%	7%	其他非流动资产	26229	22101	19539	17554
加: 资产减值损失	-423	-1	-1	-1	资产总计	100832	103721	114138	121770
信用减值损失	-56	0	0	0	短期贷款	9069	12550	15560	18805
公允价值变动收益	-1482	0	0	0	应付款项	8766	6305	8584	8718
投资收益	101	1151	1933	2280	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-2296	858	1389	2002	应付职工薪酬	343	297	364	388
%营业收入	-12%	4%	6%	8%	应交税费	307	336	367	415
营业外收支	-5	40	40	40	其他流动负债	13183	12779	14279	14331
利润总额	-2301	898	1429	2042	流动负债合计	31670	32266	39154	42658
%营业收入	-12%	5%	7%	8%	长期借款	15259	16259	18259	20259
所得税费用	329	-6	-107	-83	应付债券	354	354	354	354
净利润	-2630	903	1536	2125	递延所得税负债	1243	1237	1237	1237
归属于母公司所有者的净利润	-2074	845	1324	1909	其他非流动负债	4718	5263	5255	5258
少数股东损益	-556	59	212	216	负债合计	53244	55379	64259	69766
EPS (元)	-1.03	0.42	0.66	0.95	归属于母公司所有者权益	41782	42478	43802	45711
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	5806	5864	6077	6293
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	47588	48343	49879	52004
经营活动现金流净额	5161	2176	4841	4953	负债及股东权益	100832	103721	114138	121770
取得投资收益收回现金	40	1151	1933	2280	基本指标				
长期股权投资	267	-1567	-650	-1109		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-9210	-7298	-7386	-7342	每股收益	-1.03	0.42	0.66	0.95
其他	-3338	-71	-143	41	每股经营现金流	2.56	1.08	2.40	2.46
投资活动现金流净额	-12242	-7786	-6247	-6130	市盈率	—	73.06	46.62	32.32
债券融资	354	0	0	0	市净率	1.69	1.45	1.41	1.35
股权融资	109	27	0	0	EV/EBITDA	67.48	19.81	16.47	13.54
银行贷款增加 (减少)	2183	4480	5010	5245	总资产收益率	-2.1%	0.8%	1.2%	1.6%
筹资成本	-2498	-1229	-1502	-1781	净资产收益率	-5.0%	2.0%	3.0%	4.2%
其他	3299	1741	-8	3	净利率	-11.0%	4.4%	6.1%	7.9%
筹资活动现金流净额	3447	5019	3501	3468	资产负债率	52.8%	53.4%	56.3%	57.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3634	-591	2095	2291	总资产周转率	0.20	0.19	0.20	0.21

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。