

锂价下跌拖累业绩，自有资源逐渐放量

2025 年 08 月 25 日

► **事件：公司发布 2025 年半年报。**1) **业绩：**公司 25H1 营收/归母净利/扣非归母净利 83.8/-5.3/-9.1 亿元，同比-12.7%/减亏 30.1%/增亏 469.1%，其中 25Q2 为 46.0/-1.8/-6.7 亿元，同比+1.6%/减亏 45.4%/增亏 815.0%，环比+22.1%/减亏 50.7%/增亏 176.9%。业绩符合预期。2) **分红：**公司表示 2025 年半年度不派发现金红利、不送红股、不以公积金转增股本。

► **锂价下行拖累锂盐业务，锂电池增长对冲部分压力。**锂盐板块：1) **量：**阿根廷 Cauchari-Olaroz 盐湖项目产能爬坡中，Mariana 盐湖项目一期年初正式投产，马里 Goulamina 锂辉石项目一期投产；2) **价：**25 年 H1 锂产品价格单边下行，Q1/Q2 电池级碳酸锂均价为 7.5/6.5 万元/吨，同比-26.1%/-38.2%，环比-0.7%/-13.6%；3) **利：**锂系列产品毛利率 8.4%，同比降 3.4pct。锂电池板块：1) **量：**锂电池实现营业收入 29.8 亿元，同比+9.9%；2) **利：**锂电池毛利率 14.2%，同比上升 4.3pct，受益于储能系统及机器人电源等高附加值产品。

► **非经营性项目及周期性减值构成业绩的主要拖累。**1) **公允价值变动损失拖累业绩：**25 年 H1 公允价值变动损益-2.8 亿元，占利润总额 30%，较上年同比减少 6.0 亿元，其中 25Q2 为-0.5 亿元，环比减少 1.7 亿元。H1 公允价值变动主要由于锂价下行，公司持有的金融资产 Pilbara 股价下跌所致，公司积极采用领式期权策略减小 Pilbara 股价波动对公司业绩的影响，其中股票公允价值变动损失 6.2 亿元，领式期权收益 3.8 亿元，该投资组合公允价值变动损失 2.4 亿元。2) **投资收益：**25 年 H1 净收益 3.14 亿元，较上年同比减少 0.7 亿元，H1 投资损益主因处置部分储能电站及联营企业产生收益 4.99 亿元，按权益法确认的联营企业投资损失部分抵消收益。3) **资产减值：**25 年 H1 资产减值 1.95 亿元，同比增加 1.1 亿元，主要由于锂行业周期性影响，对存货计提叠加跌价准备，其中 25Q2 减值 1.3 亿元，环比增加 0.6 亿元。

► **核心看点：自有资源陆续投产，冶炼龙头向一体化龙头迈进。**1) **锂资源自给率提升：**阿根廷 Mariana 盐湖、马里 Goulamina 锂矿产能爬坡，四川赣锋 5 万吨锂盐项目完成生产线调试，2025 年锂资源自给率超 50%；2) **固态电池突破：**上下游一体化布局，21700 圆柱电池量产线建设，预计 2026 年初投产，304Ah 方形储能固态电池完成开发，性能显著优于传统液态电池，低空经济电池获民航局认证并完成多批次交付。

► **投资建议：**公司自有资源进入集中放量期，同时具备成本优势，增强锂盐业务盈利能力，虽然 2025 年因非经营性减值大幅拖累业绩，但是伴随后续锂价的上涨，我们预计公司 2026-2027 年归母净利实现扭亏，分别为 8.8、37.4 亿元，对应 8 月 25 日收盘价的 PE 为 90、21 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**地缘政治风险，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18,906	17,961	19,690	24,681
增长率 (%)	-42.7	-5.0	9.6	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-2,074	-532	883	3,742
增长率 (%)	-141.9	74.4	266.0	323.9
每股收益 (元)	-1.03	-0.26	0.44	1.86
PE	/	/	90	21
PB	1.9	1.9	1.9	1.7

资料来源：ifnd，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.30 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

- 1.赣锋锂业 (002460.SZ) 2024 年年报点评：公允价值变动损失拖累业绩，期待自有资源放量-2025/03/30
- 2.赣锋锂业 (002460.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 盈利环比改善，期待自有资源放量-2024/09/03
- 3.赣锋锂业 (002460.SZ) 2023 年年报点评：高位矿价拖累业绩，自有矿迎来收获期-2024/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,906	17,961	19,690	24,681
营业成本	16,861	15,967	15,697	16,305
营业税金及附加	115	90	98	123
销售费用	147	162	177	222
管理费用	871	898	985	1,234
研发费用	911	898	985	1,234
EBIT	44	309	2,063	5,809
财务费用	874	940	1,064	1,185
资产减值损失	-423	-55	0	0
投资收益	101	171	260	1,050
营业利润	-2,296	-515	1,258	5,673
营业外收支	-5	39	39	39
利润总额	-2,301	-477	1,297	5,711
所得税	329	-48	169	1,142
净利润	-2,630	-429	1,128	4,569
归属于母公司净利润	-2,074	-532	883	3,742
EBITDA	1,428	1,924	4,218	8,525

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,944	5,022	2,614	2,547
应收账款及票据	3,967	3,298	3,670	4,601
预付款项	316	310	305	317
存货	8,613	6,842	6,781	7,043
其他流动资产	3,162	2,959	2,410	2,698
流动资产合计	22,003	18,432	15,781	17,205
长期股权投资	13,327	13,327	13,327	13,327
固定资产	16,383	25,111	33,552	41,976
无形资产	21,539	21,535	21,526	21,517
非流动资产合计	78,829	84,241	89,901	95,540
资产合计	100,832	102,673	105,681	112,745
短期借款	9,069	11,069	13,069	15,069
应付账款及票据	12,197	8,704	8,557	8,888
其他流动负债	10,403	11,203	11,232	11,442
流动负债合计	31,670	30,976	32,858	35,399
长期借款	15,259	16,781	16,781	16,781
其他长期负债	6,316	8,201	8,200	8,198
非流动负债合计	21,574	24,982	24,980	24,978
负债合计	53,244	55,958	57,839	60,377
股本	2,017	2,017	2,017	2,017
少数股东权益	5,806	5,908	6,153	6,980
股东权益合计	47,588	46,715	47,843	52,368
负债和股东权益合计	100,832	102,673	105,681	112,745

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-42.66	-5.00	9.63	25.35
EBIT 增长率	-97.68	596.41	566.92	181.56
净利润增长率	-141.93	74.36	266.03	323.86
盈利能力 (%)				
毛利率	10.82	11.10	20.28	33.94
净利率	-10.97	-2.96	4.48	15.16
总资产收益率 ROA	-2.06	-0.52	0.84	3.32
净资产收益率 ROE	-4.96	-1.30	2.12	8.24
偿债能力				
流动比率	0.69	0.60	0.48	0.49
速动比率	0.35	0.30	0.23	0.24
现金比率	0.19	0.16	0.08	0.07
资产负债率 (%)	52.80	54.50	54.73	53.55
经营效率				
应收账款周转天数	76.59	68.04	68.04	68.04
存货周转天数	186.45	157.67	157.67	157.67
总资产周转率	0.20	0.18	0.19	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	-1.03	-0.26	0.44	1.86
每股净资产	20.71	20.23	20.67	22.50
每股经营现金流	2.56	0.30	1.80	3.21
每股股利	0.15	0.00	0.02	0.09
估值分析				
PE	-38	-149	90	21
PB	1.9	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	75.48	56.02	25.56	12.65
股息收益率 (%)	0.38	0.00	0.06	0.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,630	-429	1,128	4,569
折旧和摊销	1,384	1,615	2,155	2,716
营运资金变动	3,296	-1,302	-523	-952
经营活动现金流	5,161	603	3,627	6,484
资本开支	-9,210	-7,314	-7,742	-8,280
投资	-2,694	331	0	0
投资活动现金流	-12,242	-6,986	-6,833	-7,231
股权募资	109	0	0	0
债务募资	7,748	6,925	2,000	2,000
筹资活动现金流	3,447	5,461	798	680
现金净流量	-3,652	-922	-2,408	-67

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048