



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 11 日

基础数据

09 月 10 日收盘价（元）	47.05
总市值（亿元）	967.91
总股本（亿股）	20.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：赵远喆

S0190524070011
zhaoyuanji@xyzq.com.cn

赣锋锂业(002460.SZ)

锂价下滑拖累公司业绩，关注公司固态电池产业链布局

投资要点：

- **业绩概要：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 83.76 亿元，同比下降 12.65%；实现归母净利润-5.31 亿元（24H1 归母净利润为-7.60 亿元）；实现扣非后归母净利润-9.13 亿元（24H1 扣非归母净利润为-1.60 亿元）。2025Q2 公司实现营业收入 46.04 亿元，同比增长 1.62%；实现归母净利润-1.75 亿元（24Q2 归母净利润为-3.21 亿元）；实现扣非归母净利润-6.71 亿元（24Q2 为 0.94 亿元）。
- **2025H1 公司归母净利润同比减亏主要受益于锂电池业务盈利改善。**受行业供给过剩等因素影响，2025H1 锂盐价格同比显著下滑，根据 SMM 数据，2025H1 电池级碳酸锂均价为 7.04 万元/吨，同比下降 32.13%。公司锂电池业务盈利持续改善，2025H1 公司锂电池业务贡献毛利 4.21 亿元，同比大幅增长 57.68%。总体来看，2025H1 公司盈利增长主要受益于锂电池业务盈利增长。
- **锂资源产能扩产加速，锂盐产能持续落地。**资源端：公司 Cauchari-Olaroz 一期产能 4 万吨 LCE/年，该项目产能爬坡顺利，预计 2025 年产量有望达到 3-3.5 万吨 LCE，公司计划在项目一期产能的基础上增加一条产能为 5000 吨 LCE 的示范线，未来基于本条示范线的后续运营效果，公司计划将该技术应用于 Cauchari-Olaroz 项目的二期，目前二期产能的初步规划为 4 万吨 LCE；2025 年 2 月 Mariana 锂盐湖项目一期规划年产能 2 万吨氯化锂生产线正式投产，预计 2025 年下半年起 Mariana 项目将逐步稳定供应氯化锂产品；公司 Goulamina 项目现规划一期产能 50.6 万吨锂精矿，二期产能可扩建到 100 万吨锂精矿，Goulamina 锂辉石项目一期已建成投产，2025 年将逐步释放产能，为公司提供优质且低成本的锂精矿。**锂盐端：**四川赣锋年产 5 万吨锂盐项目已于上半年完成生产线调试，产能正稳步释放；青海赣锋一期年产 1000 吨金属锂项目目前处于试生产阶段；电池级硫化锂生产线已实现规模化生产，并向多家下游客户稳定供货。随着公司锂资源与锂盐产能的持续扩张，公司锂盐行业优势地位将进一步巩固。
- **打造固态电池上下游一体化布局。**公司拥有完整的固态电池上下游一体化布局，并具备商业化能力，公司已在硫化物电解质及原材料、氧化物电解质、金属锂负极、电芯、电池系统等固态电池关键环节具备了研发、生产能力。公司旗下固态电池覆盖圆柱、软包、方形三大类别：（1）软包固态电池可应用于乘用车、低空飞行器等领域，其中高比能电池能量密度覆盖 320Wh/kg~550Wh/kg，最高循环次数达 1000 次，已与知名无人机及 eVTOL 企业达成合作；（2）圆柱固态电池在机器人及高速飞行器领域应用前景广阔，21700 圆柱电池容量达 6Ah~7.5Ah，能量密度为 330~420Wh/kg，性能处于行业领先水平，配套产线正在建设中，预计 2026 年初实现量产；（3）公司已完成 304Ah 方形储能固态电池开发，其在安全性、低温性能及存储性能等关键指标上显著优于传统液态电池。
- **储能业务蓄力发展，目标打造储能领军企业。**公司为响应国家新能源发展战略，抓住新型储能发展机遇，公司以“用户侧分布式储能+电网侧集中式储能”双轮驱动为核心发展储能业务，构建覆盖全产业链的储能生态体系。深圳易储致力于发展成为集虚拟电厂、全生命周期新能源电力智慧运营管理平台、智慧能源 EMS 科技研发及新能源电力数智运营平台于一体的创新型科技企业。未来公司将依托技术研发和规模化布局双轮驱动，持续推动储能结构转型升级，积极拓展国内外储能电站投资与运营业务，不断拓展业务版图，为推动全球能源转型和可持续发展做出积极贡献，成为储能领域的领军企业。

- **布局钾肥业务，为公司贡献利润增量。**刚果(布)布谷马西钾盐矿项目位于刚果共和国奎卢省卢安戈区。矿山的主要矿石类型为光卤石，并伴生溴等资源，目前矿权范围内估算的 KCL 资源量约 10.1 亿吨，平均品位 21%以上，锂资源量尚在勘探中。项目规划为 200 万吨 KCL 产品及 4 万吨折纯溴素产能，目前项目建设正在持续推进中，整体目标预计为 2027 年前完成投产。
- **盈利预测与投资建议：**中期来看，随着公司锂资源产能的持续开发，钾肥产能的落地和电池业务的快速发展，公司业绩有望持续稳健增长，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.55、15.02、33.79 亿元，EPS 分别为 0.22、0.73、1.64 元，9 月 10 日收盘价对应 PE 分别为 212.6、64.4、28.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**锂盐价格大幅下滑、环保及锂资源开发政策收紧、产能建设进展不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18906	21253	26688	32711
同比增长	-42.7%	12.4%	25.6%	22.6%
归母净利润（百万元）	-2074	455	1502	3379
同比增长	-141.9%	122.0%	229.9%	125.0%
毛利率	10.8%	16.5%	16.6%	23.2%
ROE	-5.0%	1.1%	3.4%	7.1%
每股收益（元）	-1.01	0.22	0.73	1.64
市盈率	—	212.6	64.4	28.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22003	19690	26933	35934
货币资金	5944	6224	10408	18538
交易性金融资产	15	38	71	104
应收票据及应收账款	3967	193	251	313
预付款项	316	263	619	555
存货	8613	8999	11052	11419
其他	3146	3973	4532	5005
非流动资产	78829	77902	76034	73587
长期股权投资	13327	14220	14877	15790
固定资产	16383	24714	27889	28186
在建工程	19352	10041	5416	2837
无形资产	21539	20449	19358	18267
商誉	182	182	182	182
其他	8046	8297	8312	8325
资产总计	100832	97592	102967	109521
流动负债	31670	26193	28728	30292
短期借款	9069	9304	9577	9609
应付票据及应付账款	12197	4494	5777	6556
其他	10403	12395	13374	14126
非流动负债	21574	23304	24210	24804
长期借款	15259	15887	16760	17322
其他	6316	7416	7450	7482
负债合计	53244	49497	52938	55096
股本	2017	2057	2057	2057
未分配利润	25207	25665	27165	30535
少数股东权益	5806	5887	6097	6616
股东权益合计	47588	48094	50029	54425
负债及权益合计	100832	97592	102967	109521

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-2074	455	1502	3379
折旧和摊销	1384	3068	3616	3920
营运资金的变动	3296	-4228	-740	735
经营活动产生现金流量	5161	368	5142	8913
资本支出	-9210	-1086	-1146	-537
长期投资	-2694	-893	-657	-913
投资活动产生现金流量	-12242	-2207	-898	-391
债权融资	7748	3478	1178	626
股权融资	109	40	0	0
融资活动产生现金流量	3447	2118	-60	-391
现金净变动	-3652	280	4184	8130

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18906	21253	26688	32711
营业成本	16861	17748	22261	25109
税金及附加	115	111	200	219
销售费用	147	166	219	255
管理费用	871	999	1218	1616
研发费用	911	1005	1169	1420
财务费用	874	1349	1406	1416
投资收益	101	217	913	1066
公允价值变动收益	-1482	22	34	33
信用减值损失	-56	27	30	28
资产减值损失	-423	-73	-117	-105
营业利润	-2296	650	1966	4454
营业外收支	-5	-13	48	136
利润总额	-2301	637	2014	4589
所得税	329	100	302	691
净利润	-2630	537	1711	3898
少数股东损益	-556	82	209	519
归属母公司净利润	-2074	455	1502	3379
EPS(元)	-1.01	0.22	0.73	1.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-42.7%	12.4%	25.6%	22.6%
营业利润增长率	-144.0%	128.3%	202.4%	126.6%
归母净利润增长率	-141.9%	122.0%	229.9%	125.0%
盈利能力				
毛利率	10.8%	16.5%	16.6%	23.2%
归母净利率	-11.0%	2.1%	5.6%	10.3%
ROE	-5.0%	1.1%	3.4%	7.1%
偿债能力				
资产负债率	52.8%	50.7%	51.4%	50.3%
流动比率	0.69	0.75	0.94	1.19
速动比率	0.35	0.31	0.45	0.72
营运能力				
资产周转率	19.6%	21.4%	26.6%	30.8%
每股资料(元)				
每股收益	-1.01	0.22	0.73	1.64
每股经营现金	2.51	0.18	2.50	4.33
估值比率(倍)				
PE	—	212.6	64.4	28.6
PB	2.3	2.3	2.2	2.0

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn