

赣锋锂业（002460）

2025 年三季报点评：锂盐价格弹性可观，锂电池贡献利润增量

买入（维持）

2025 年 10 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 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	32,972	18,906	22,184	28,051	32,531
同比（%）	(21.16)	(42.66)	17.34	26.45	15.97
归母净利润（百万元）	4,946.81	(2,074.01)	433.82	2,017.32	3,201.86
同比（%）	(75.87)	(141.93)	120.92	365.02	58.72
EPS-最新摊薄（元/股）	2.40	(1.01)	0.21	0.98	1.56
P/E（现价&最新摊薄）	26.90	(64.16)	306.72	65.96	41.56

投资要点

■ **Q3 业绩同环比亮眼。**公司 25Q1-3 营收 146.2 亿元，同+5%，归母净利润 0.3 亿元，同+104%，毛利率 13.5%，同+3.1pct；其中 25Q3 营收 62.5 亿元，同环比+44.1%/+35.7%，归母净利润 5.6 亿元，同环比+364%/+417%，扣非归母净利润-0.3 亿元，同环比+85%/+96%，非经常性损益主要为 PLS 股价上涨产生公允价值变动收益和投资收益 5.9 亿元。

■ **Q3 锂价反弹锂盐业务大幅减亏，后续价格弹性可观。**我们预计 25Q1-3 公司锂盐销量约 12 万吨，其中 Q3 销量预计约 5 万吨，环增约 40%。产能方面，四川赣锋 5 万吨项目在上半年完成调试，产能逐步释放，青海赣锋一期 1000 吨金属锂公司预计年底达产；我们预计 25 年锂盐销量有望达 17-18 万吨，同增 30%左右。盈利端，25Q3 锂盐含税均价 7.5 万元/吨+，预计微亏，环比大幅减亏，我们预计后续供需格局大幅改善，锂价中枢维持 8-9 万元/吨，有望释放利润弹性。

■ **Goulamina 下半年开始贡献增量，Mariana 逐步爬坡，25-26 年矿端自供率持续提升。**我们预计 25 年自有矿权益产量将达 10 万吨 LCE，自供比例 55%+，26 年达 13 万吨，自供比例进一步提升。增量项目：1）非洲马里 Goulamina 锂辉石项目 6 月下旬装船发出，Q3 已到港，25 年产量超 30 万吨，折 4 万吨 LCE，26 年 50 万吨满产运行，折 6 万吨 LCE。2）阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目 25 年产量目标 3-3.5 万吨，我们预计 26 年近 4 万吨。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，我们预计 26 年产量 1-2 万吨。

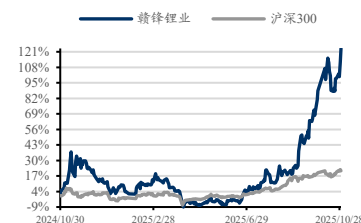
■ **预计 Q3 锂电池出货环比高增，Q4 储能电站处置收益可期。**我们预计 25Q1-3 公司锂电池出货 20-25GWh，其中 Q3 出货约 10GWh，贡献利润 1 亿+，全年出货预期维持 35GWh 左右，有望贡献 3 亿以上利润。储能电站方面，公司预期全年交付近 10GWh，Q4 将集中交付；公司 Q3 整体投资收益 0.8 亿，环减 77%，我们预计 Q4 投资收益将大幅提升。

■ **Q3 费用率环比下降，经营性现金流承压。**公司 25Q1-3 期间费用率 19%，同+3.6pct，其中 Q3 费用率 15.5%，同环比+5/-6.4pct；25Q1-3 经营性净现金流-4.3 亿元，同-110.5%，其中 Q3 为-7.3 亿元，同环比-546.4%/-139%；25Q1-3 资本开支 53.8 亿元，同-23.7%，其中 Q3 资本开支 10.1 亿元，同环比-59.4%/-66.4%；25Q3 末存货 106.2 亿元，较年初+23.3%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 26-27 年锂供需格局大幅改善，我们上调 26-27 年盈利预测，基本维持 25 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 4.3/20/32 亿元（原预期 4.3/15.5/23.5 亿元），同比+121%/+365%/+59%，对应 PE 为 307x/66x/42x，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.37
一年最低/最高价	28.00/75.00
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	87,667.55
总市值(百万元)	148,879.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.23
资产负债率(%，LF)	57.59
总股本(百万股)	2,057.19
流通 A 股(百万股)	1,211.38

相关研究

《赣锋锂业(002460)：2025 半年报点评：自有资源逐步放量，下半年锂涨价贡献业绩弹性》

2025-08-26

《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》

2025-04-30

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	22,186	28,603	32,489	营业总收入	18,906	22,184	28,051	32,531
货币资金及交易性金融资产	5,960	4,332	6,908	8,028	营业成本(含金融类)	16,861	19,088	23,362	26,312
经营性应收款项	5,143	6,022	7,600	8,799	税金及附加	115	133	168	195
存货	8,613	9,751	11,934	13,441	销售费用	147	177	196	195
合同资产	0	0	0	0	管理费用	871	1,331	1,403	1,627
其他流动资产	2,287	2,081	2,160	2,221	研发费用	911	1,109	1,403	1,627
非流动资产	78,829	82,252	85,066	87,442	财务费用	874	955	1,077	1,081
长期股权投资	13,327	13,327	13,327	13,327	加:其他收益	439	510	645	748
固定资产及使用权资产	16,520	18,909	22,690	26,032	投资净收益	101	1,092	1,275	1,522
在建工程	19,352	20,352	19,352	18,352	公允价值变动	(1,482)	(300)	0	0
无形资产	21,539	21,410	21,280	21,151	减值损失	(479)	(205)	(55)	(55)
商誉	182	346	511	675	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	462	660	659	658	营业利润	(2,296)	487	2,308	3,710
其他非流动资产	7,447	7,247	7,247	7,247	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	100,832	104,438	113,669	119,931	利润总额	(2,301)	487	2,308	3,710
流动负债	31,670	36,468	43,803	47,015	减:所得税	329	49	231	371
短期借款及一年内到期的非流动负债	16,028	18,854	22,411	23,008	净利润	(2,630)	438	2,077	3,339
经营性应付款项	12,197	13,808	16,900	19,033	减:少数股东损益	(556)	4	59	137
合同负债	174	197	241	272	归属母公司净利润	(2,074)	434	2,017	3,202
其他流动负债	3,270	3,609	4,251	4,702	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.01)	0.21	0.98	1.56
非流动负债	21,574	21,574	21,574	21,574	EBIT	44	345	1,519	2,576
长期借款	15,259	15,259	15,259	15,259	EBITDA	1,428	2,087	3,869	5,364
应付债券	354	354	354	354	毛利率(%)	10.82	13.96	16.72	19.12
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	(10.97)	1.96	7.19	9.84
其他非流动负债	5,895	5,895	5,895	5,895	收入增长率(%)	(42.66)	17.34	26.45	15.97
负债合计	53,244	58,042	65,378	68,589	归母净利润增长率(%)	(141.93)	120.92	365.02	58.72
归属母公司股东权益	41,782	40,586	42,422	45,335					
少数股东权益	5,806	5,810	5,869	6,006					
所有者权益合计	47,588	46,396	48,291	51,341					
负债和股东权益	100,832	104,438	113,669	119,931					

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	2,609	4,281	5,686	每股净资产(元)	20.71	20.12	21.03	22.47
投资活动现金流	(12,242)	(4,253)	(3,890)	(3,642)	最新发行在外股份(百万股)	2,057	2,057	2,057	2,057
筹资活动现金流	3,447	136	2,184	(924)	ROIC(%)	0.06	0.39	1.63	2.63
现金净增加额	(3,652)	(1,507)	2,576	1,120	ROE-摊薄(%)	(4.96)	1.07	4.76	7.06
折旧和摊销	1,384	1,742	2,350	2,789	资产负债率(%)	52.80	55.58	57.52	57.19
资本开支	(9,210)	(5,164)	(5,164)	(5,164)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(64.16)	306.72	65.96	41.56
营运资本变动	3,296	(43)	(117)	(207)	P/B (现价)	3.12	3.21	3.08	2.88

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>