

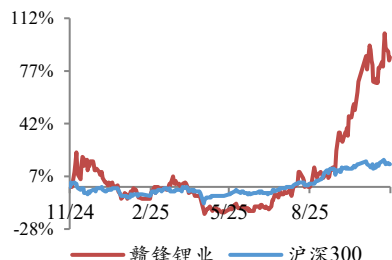
业绩符合预期，产能建设持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元） 66.80
近12个月最高/最低（元） 75.00/28.00
总股本（百万股） 2,060
流通股本（百万股） 1,208
流通股比例（%） 58.63
总市值（亿元） 1,376
流通市值（亿元） 807

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuyq@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《赣锋锂业24年Q3点评：Q3业绩超预期，一体化布局持续推进》

2024-11-6

2、《赣锋锂业24年年报点评：全球布局提升自给率，产能建设持续推进》

2025-4-30

主要观点：

● 业绩

公司发布25年三季报。公司25Q1-Q3营收146.2亿元，同比+5%，归母净利润0.3亿元，同比+104%，毛利率13.5%，同比+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%。主要源于非经常性损益的显著贡献，包括金融资产公允价值变动收益5.89亿元及处置LAC等联营企业产生的收益。

● 全球产能建设，固态研发稳步推进

公司计划至2030年前形成年产不低于60万吨LCE的锂产品供应能力，涵盖卤水、矿石、黏土及回收提锂等多种路径。四川赣锋年产5万吨锂盐项目已完成调试，产能逐步释放；阿根廷Mali项目已转固，重庆、东莞等地新增锂电池及储能项目也在建设中。固态电池与高性能材料：公司持续推进固态电池技术开发，已实现第一代固液混合电池的初步量产，第二代研发成果显著。同步开发硫化锂、固体电解质等关键材料，满足高能量密度、高安全性需求。

● 投资建议

考虑到26-27年锂供需格局大幅改善，我们预计25-27年公司归母净利润为4.13、13.53、29.97亿元（原值为4.13、11.18、26.33亿元），对应PE分别为337、103、46倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18906	19463	25504	31977
收入同比（%）	-42.7%	2.9%	31.0%	25.4%
归属母公司净利润	-2074	413	1353	2997
净利润同比（%）	-141.9%	119.9%	227.8%	121.5%
毛利率（%）	10.8%	16.7%	19.2%	21.0%
ROE（%）	-5.0%	1.0%	3.1%	6.4%
每股收益（元）	-1.03	0.20	0.67	1.49
P/E	—	337.22	102.89	46.46
P/B	1.69	3.30	3.19	2.99
EV/EBITDA	67.48	61.84	44.31	32.79

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22003	7630	5410	3965	营业收入	18906	19463	25504	31977
现金	5944	-7892	-15680	-23319	营业成本	16861	16215	20619	25252
应收账款	3967	3753	4572	5296	营业税金及附加	115	195	255	320
其他应收款	255	223	304	370	销售费用	147	195	255	320
预付账款	316	243	309	379	管理费用	871	876	1020	959
存货	8613	6464	8273	10228	财务费用	874	840	1001	1101
其他流动资产	2907	4839	7631	11010	资产减值损失	-423	-210	-220	-200
非流动资产	78829	88486	96591	104257	公允价值变动收益	-1482	0	0	0
长期投资	13327	13817	14297	14747	投资净收益	101	97	128	160
固定资产	16383	19035	21210	23021	营业利润	-2296	486	1557	3410
无形资产	21539	24489	27439	30389	营业外收入	11	5	5	5
其他非流动资产	27581	31145	33645	36099	营业外支出	16	4	3	3
资产总计	100832	96116	102001	108221	利润总额	-2301	487	1559	3412
流动负债	31670	26723	31385	34686	所得税	329	73	203	409
短期借款	9069	10069	10969	11769	净利润	-2630	414	1356	3003
应付账款	8766	4442	5649	6918	少数股东损益	-556	1	3	6
其他流动负债	13834	12211	14767	15998	归属母公司净利润	-2074	413	1353	2997
非流动负债	21574	21376	21228	21130	EBITDA	1428	2905	4247	5993
长期借款	15259	15059	14909	14809	EPS (元)	-1.03	0.20	0.67	1.49
其他非流动负债	6316	6318	6320	6322					
负债合计	53244	48100	52613	55816					
少数股东权益	5806	5806	5809	5815					
股本	2017	2017	2017	2017					
资本公积	10349	10349	10349	10349					
留存收益	29417	29844	31213	34224					
归属母公司股东权益	41782	42210	43578	46590					
负债和股东权益	100832	96116	102001	108221					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5161	-2276	2328	2092	成长能力				
净利润	-2074	413	1353	2997	营业收入	-42.7%	2.9%	31.0%	25.4%
折旧摊销	1384	1895	1912	1827	营业利润	-144.0%	121.2%	220.5%	119.1%
财务费用	948	910	931	952	归属于母公司净利	-141.9%	119.9%	227.8%	121.5%
投资损失	-101	-97	-128	-160	获利能力				
营运资金变动	3296	-5566	-1901	-3663	毛利率(%)	10.8%	16.7%	19.2%	21.0%
其他经营现金流	-3661	6149	3415	6798	净利率(%)	-11.0%	2.1%	5.3%	9.4%
投资活动现金流	-12242	-11468	-9952	-9495	ROE(%)	-5.0%	1.0%	3.1%	6.4%
资本支出	-9210	-11049	-9538	-9038	ROIC(%)	0.1%	1.1%	2.5%	4.2%
长期投资	-2694	-600	-590	-595	偿债能力				
其他投资现金流	-337	181	176	138	资产负债率(%)	52.8%	50.0%	51.6%	51.6%
筹资活动现金流	3447	-108	-179	-250	净负债比率(%)	111.9%	100.2%	106.5%	106.5%
短期借款	2540	1000	900	800	流动比率	0.69	0.29	0.17	0.11
长期借款	-358	-200	-150	-100	速动比率	0.40	0.02	-0.11	-0.20
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1783	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.20	0.25	0.30
其他筹资现金流	3047	-908	-929	-950	应收账款周转率	4.77	5.19	5.58	6.04
现金净增加额	-3652	-13836	-7788	-7638	应付账款周转率	1.92	3.65	3.65	3.65

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	P/B	EV/EBITDA		
每股收益	-1.03	0.20	0.67	1.49	—	337.22	102.89	46.46	
每股经营现金流	2.56	-1.13	1.15	1.04	1.69	3.30	3.19	2.99	
每股净资产	20.71	20.93	21.60	23.10					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。