

赣锋锂业（002460）

2025 年业绩预告点评：锂价上涨贡献弹性，Q4 业绩反转

买入（维持）

2026 年 01 月 28 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

ruanqy@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	22,042	43,216	48,817
同比（%）	(21.16)	(42.66)	16.59	96.06	12.96
归母净利润（百万元）	4,947	(2,074)	1,485	9,379	10,858
同比（%）	(75.87)	(141.93)	171.58	531.75	15.77
EPS-最新摊薄（元/股）	2.36	(0.99)	0.71	4.47	5.18
P/E（现价&最新摊薄）	30.90	(73.71)	102.97	16.30	14.08

投资要点

■ **25Q4 业绩亮眼，扣非净利略好于预期。**公司预计 2025 年归母净利润为 11.0 至 16.5 亿元，同比增 153%~180%，扣非净利润为亏损 6.0-3.0 亿元，同比增 32%~66%；其中，公司预计 2025Q4 归母净利润为 10.7 至 16.2 亿元，同比扭亏为盈，环比增 93%~192%，中值 13.5 亿元，扣非净利润为 3.4~6.4 亿元，同环比扭亏，中值 4.9 亿元。公司非经常性损益主要来自：1）参股公司 PLS 股价上涨带来公允价值变动收益 10.3 亿元；2）转让子公司易储部分股权，获得投资收益。

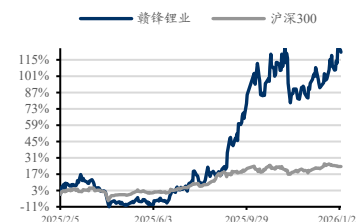
■ **25Q4 锂盐出货环比持平，涨价贡献弹性。**25Q4 锂盐出货量我们预计 5 万吨，环比持平，全年我们预计合计 17 万吨。25Q4 碳酸锂价格上涨，均价 8.7 万元/吨，环比 Q3 增 19%，对应涨幅 1.4 万元/吨，但考虑价格传导有一定滞后性，我们预计 Q4 单吨利润提升至 0.8 万元/吨，其中资源自供比例为 50%+，对应自有资源折碳酸锂单吨利润 1.4 万元/吨左右。展望 26 年，我们预计公司锂盐出货量 21 万吨，同比+25%，资源自供规模 13-14 万吨，若按照碳酸锂价格 15 万元/吨，对应可贡献 90 亿元+利润。

■ **电池平稳增长，盈利稳健，前瞻性布局固态全产业链。**25Q4 电池出货量我们预计为 10gwh，环比持平，全年我们预计合计 33gwh，主要应用于储能领域，我们预计公司电池单 wh 利润为 0.01 元/wh，全年贡献 3 亿利润，其中 Q4 贡献 1 亿元。展望 26 年，我们预计公司电池出货量 42gwh，同比+27%，由于公司自供碳酸锂，我们预计 26 年单 wh 利润有望略微提升至 0.02 元/wh。固态方面，公司布局固态电解质、金属锂负极、固态电池，多种技术路线布局，稳步推进。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到碳酸锂价格上涨贡献弹性，展望 26 年，若按照碳酸锂价格 15 万元/吨，我们预计锂盐对应可贡献 90 亿元+利润，因此，我们上调公司 25-27 年归母净利至 14.8/94/109 亿元（原预期 4.3/20/32 亿元），同比+172%/+532%/+16%，对应 PE 103/16/14 倍，考虑公司碳酸锂涨价弹性、公司固态全产业链布局，我们给与 26 年 25x 估值，对应目标价 112 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期，碳酸锂价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.91
一年最低/最高价	28.00/76.19
市净率(倍)	3.60
流通 A 股市值(百万元)	88,321.70
总市值(百万元)	152,869.99

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)	2,096.69
流通 A 股(百万股)	1,211.38

相关研究

《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》

2025-10-30

《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	23,138	43,139	55,402	营业总收入	18,906	22,042	43,216	48,817
货币资金及交易性金融资产	5,960	5,322	13,750	22,609	营业成本(含金融类)	16,861	19,088	30,194	33,778
经营性应收款项	5,143	5,986	11,600	13,098	税金及附加	115	132	259	293
存货	8,613	9,751	15,424	17,254	销售费用	147	176	303	293
合同资产	0	0	0	0	管理费用	871	1,323	2,161	2,441
其他流动资产	2,287	2,079	2,365	2,441	研发费用	911	1,102	2,161	2,441
非流动资产	78,829	82,252	85,066	87,442	财务费用	874	955	1,040	983
长期股权投资	13,327	13,327	13,327	13,327	加:其他收益	439	507	994	1,123
固定资产及使用权资产	16,520	18,909	22,690	26,032	投资净收益	101	1,084	3,283	3,499
在建工程	19,352	20,352	19,352	18,352	公允价值变动	(1,482)	1,000	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)	1,652	11,320	13,155
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	105,389	128,205	142,844	利润总额	(2,301)	1,652	11,320	13,155
流动负债	31,670	36,465	49,937	53,713	减:所得税	329	165	1,132	1,315
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)	1,487	10,188	11,839
经营性应付款项	12,197	13,808	21,842	24,434	减:少数股东损益	(556)	2	809	982
合同负债	174	197	312	349	归属母公司净利润	(2,074)	1,485	9,379	10,858
其他流动负债	3,270	3,606	5,372	5,922	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.99)	0.71	4.47	5.18
非流动负债	21,574	21,574	21,574	21,574	EBIT	44	221	8,139	9,572
长期借款	15,259	15,259	15,259	15,259	EBITDA	1,428	1,963	10,489	12,360
应付债券	354	354	354	354	毛利率(%)	10.82	13.40	30.13	30.81
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	(10.97)	6.74	21.70	22.24
其他非流动负债	5,895	5,895	5,895	5,895	收入增长率(%)	(42.66)	16.59	96.06	12.96
负债合计	53,244	58,040	71,512	75,288	归母净利润增长率(%)	(141.93)	171.58	531.75	15.77
归属母公司股东权益	41,782	41,542	50,077	59,958					
少数股东权益	5,806	5,808	6,617	7,598					
所有者权益合计	47,588	47,350	56,694	67,556					
负债和股东权益	100,832	105,389	128,205	142,844					

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	2,401	8,788	12,138	每股净资产(元)	20.71	20.59	24.83	29.72
投资活动现金流	(12,242)	(4,080)	(1,882)	(1,666)	最新发行在外股份(百万股)	2,097	2,097	2,097	2,097
筹资活动现金流	3,447	41	1,522	(1,613)	ROIC(%)	0.06	0.25	8.29	8.57
现金净增加额	(3,652)	(1,638)	8,428	8,859	ROE-摊薄(%)	(4.96)	3.57	18.73	18.11
折旧和摊销	1,384	1,742	2,350	2,789	资产负债率(%)	52.80	55.07	55.78	52.71
资本开支	(9,210)	(5,164)	(5,164)	(5,164)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(73.71)	102.97	16.30	14.08
营运资本变动	3,296	(7)	(1,714)	(279)	P/B(现价)	3.52	3.54	2.94	2.45

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>