

赣锋锂业 (002460)

2025 年报点评: 锂价上行+权益资源量提升, 打开利润空间

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 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

证券分析师 岳斯瑶

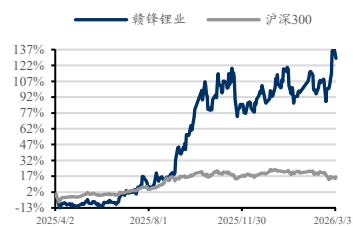
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	18,906	23,082	42,799	48,764	53,265
同比 (%)	(42.66)	22.08	85.42	13.94	9.23
归母净利润 (百万元)	(2,074)	1,613	9,334	11,222	12,641
同比 (%)	(141.93)	177.77	478.71	20.22	12.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.99)	0.77	4.45	5.35	6.03
P/E (现价&最新摊薄)	(81.03)	104.19	18.00	14.98	13.29

投资要点

- **业绩位于预告上限, 符合预期:** 公司 25 年营收 231 亿元, 同比 22%, 归母净利 16.1 亿元, 同比 178%, 扣非净利-3.9 亿元, 同比 57%, 毛利率 15.7%, 同比 4.9pct, 归母净利率 7%, 同比 18pct, 业绩位于预告上限, 符合预期。其中 Q4 营收 84.6 亿元, 同环比 70%/35%, 归母净利 15.9 亿元, 同环比-211%/185%, 扣非净利 5.6 亿元, 同环比 205%/2010%, 毛利率 19.6%, 同环比 7.5/3pct, 非经主要系 Q4 处置易储获 13.5 亿元投资收益, 扣除该影响, 盈利持续。
- **锂价上行+权益资源量提升、利润弹性大:** 公司 25 年锂产品收入 129 亿元, 同比+7%, 毛利率 15.5%, 同比+5pct, 出货量 (LCE) 18.5 万吨, 同比+42%, 其中 Q4 约 6 万吨, 环比+20%, 对应 25 年含税均价约 7.9 万元/吨, 其中 Q4 含税均价对应 9-10 万元/吨。我们预计 26 年公司出货量 (LCE) 有望达到 21+万吨, 同比+15%。资源端, 25 年权益资源 9-10 万吨, 26 年我们预计可达到 13-15 万吨, 其中 Marion 技改完成后产能 7.5 万吨 LCE; Cauchari-Olaroz 盐湖 25 年产量 3.41 万吨、26 年产量指引 3.5-4 万吨, 并计划建二期 4.5 万吨; Mariana 我们预计 1.7 万吨产能; 一里坪 1.5 万吨产能; Goulamina 25 年生产 33.7 万吨精矿、且建好 50.6 万吨产能, 26 年有望满产。26 年按照碳酸锂价格 15 万元/吨, 对应资源端利润贡献 90 亿元左右。
- **电池业务盈利改善、继续发力储能市场:** 公司 25 年电池业务收入 82 亿元, 同比+40%, 毛利率 14.6%, 同比+2.9pct。其中消费电池收入 22 亿元, 动储收入 60 亿元、产量 27gwh、销量 17.8gwh, 对应均价 0.38 元/wh, 年末价格有所回升, 全年赣锋锂电利润 3.6 亿元, 大幅提升。我们预计公司 26 年电池总体产量超 40gwh, 单 wh 利润 0.02-0.03 元, 有望贡献 10 亿元利润。
- **Q4 经营性净现金亮眼、减值计提充分:** 公司 25 年期间费用 39.3 亿元, 同比 40%, 费用率 17%, 同比 2.2pct, 其中 Q4 期间费用 11.5 亿元, 同环比 75%/18%, 费用率 13.6%, 同环比 0.4/-2pct; 25 年经营性净现金流 29.4 亿元, 同比-43%, 其中 Q4 经营性现金流 33.7 亿元, 同环比 220%/+563%; 25 年资本开支 69 亿元, 同比-25%, 其中 Q4 资本开支 15.4 亿元, 同环比-29%/52%。Q4 计提资产减值损失 2.6 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 基于年报业绩, 我们预计 2026-2027 年公司归母净利润 93/112 亿元 (原预期 94/109 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测 126 亿元, 同比增 479%/20%/13%, 对应 PE 为 18x/15x/13x, 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)	77.31
一年最低/最高价	28.00/81.50
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	93,639.27
总市值(百万元)	162,095.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.53
资产负债率(% ,LF)	54.23
总股本(百万股)	2,096.69
流通 A 股(百万股)	1,211.22

相关研究

- 《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》
2026-01-28
- 《赣锋锂业(002460): 2025 年三季度报点评: 锂盐价格弹性可观, 锂电池贡献利润增量》
2025-10-30

赣锋锂业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	35,158	56,742	72,727	87,679	营业总收入	23,082	42,799	48,764	53,265
货币资金及交易性金融资产	8,562	12,324	24,179	35,068	营业成本(含金融类)	19,453	31,825	34,480	37,352
经营性应收款项	9,770	18,337	20,319	22,179	税金及附加	206	257	293	320
存货	13,002	21,271	23,045	24,965	销售费用	172	342	341	320
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,185	1,284	1,414	1,491
其他流动资产	3,824	4,810	5,184	5,466	研发费用	1,042	1,284	1,365	1,438
非流动资产	78,100	80,264	81,590	82,240	财务费用	1,534	975	1,044	955
长期股权投资	11,574	11,574	11,574	11,574	加:其他收益	359	428	439	426
固定资产及使用权资产	21,334	22,939	25,705	27,796	投资净收益	1,805	3,576	3,230	3,028
在建工程	15,492	16,492	15,492	14,492	公允价值变动	113	1,000	0	0
无形资产	20,767	20,328	19,888	19,449	减值损失	(588)	(371)	(221)	(221)
商誉	182	182	182	182	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	449	647	646	645	营业利润	1,187	11,464	13,275	14,623
其他非流动资产	8,302	8,102	8,102	8,102	营业外净收支	1	(2)	(2)	(2)
资产总计	113,258	137,007	154,317	169,918	利润总额	1,188	11,462	13,273	14,621
流动负债	38,274	53,476	59,824	63,375	减:所得税	(75)	1,146	1,301	1,433
短期借款及一年内到期的非流动负债	16,508	18,971	22,529	23,126	净利润	1,263	10,316	11,972	13,188
经营性应付款项	16,134	26,395	28,597	30,979	减:少数股东损益	(350)	982	750	547
合同负债	1,850	3,027	3,279	3,553	归属母公司净利润	1,613	9,334	11,222	12,641
其他流动负债	3,782	5,083	5,419	5,719	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	4.45	5.35	6.03
非流动负债	23,147	23,147	23,147	23,147	EBIT	1,024	7,807	10,871	12,345
长期借款	16,144	16,144	16,144	16,144	EBITDA	3,553	10,476	14,179	16,129
应付债券	1,145	1,145	1,145	1,145	毛利率(%)	15.72	25.64	29.29	29.88
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	6.99	21.81	23.01	23.73
其他非流动负债	5,811	5,811	5,811	5,811	收入增长率(%)	22.08	85.42	13.94	9.23
负债合计	61,421	76,623	82,971	86,522	归母净利润增长率(%)	177.77	478.71	20.22	12.65
归属母公司股东权益	45,145	52,710	62,922	74,426					
少数股东权益	6,692	7,674	8,424	8,971					
所有者权益合计	51,838	60,384	71,346	83,396					
负债和股东权益	113,258	137,007	154,317	169,918					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,945	4,640	12,157	14,323	每股净资产(元)	21.53	25.14	30.01	35.50
投资活动现金流	(4,407)	(1,426)	(1,572)	(1,574)	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	3,720	(451)	1,270	(1,860)	ROIC(%)	1.32	7.71	9.43	9.47
现金净增加额	2,227	2,762	11,855	10,889	ROE-摊薄(%)	3.57	17.71	17.83	16.99
折旧和摊销	2,529	2,670	3,309	3,784	资产负债率(%)	54.23	55.93	53.77	50.92
资本开支	(6,913)	(5,002)	(4,802)	(4,602)	P/E (现价&最新股本摊薄)	104.19	18.00	14.98	13.29
营运资本变动	(415)	(5,288)	(1,394)	(1,163)	P/B (现价)	3.72	3.19	2.67	2.26

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>