

2026 年 04 月 07 日

赣锋锂业 (002460.SZ)

投资评级: 增持 (维持)

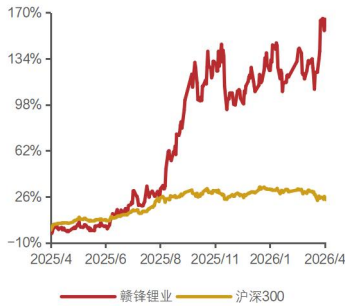
— 锂资源自给率持续提升, 量增本降价升下公司盈利弹性可期

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉婷
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com
陈轩
SAC: S1350525120001
chenxuan01@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据	2026 年 04 月 03 日
收盘价 (元)	79.75
一年内最高/最低 (元)	82.19/28.00
总市值 (百万元)	167,211.38
流通市值 (百万元)	135,121.92
总股本 (百万股)	2,096.69
资产负债率 (%)	54.23
每股净资产 (元/股)	21.53

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 事件: 公司发布 2025 年度报告。**公司 2025 年实现营收 230.8 亿元, 同比增长 22%, 实现归母净利润 16.1 亿元 (其中出售深圳易储股权投资收益 13.5 亿元), 同比扭亏; 实现扣非归母净利润-3.9 亿元。**单 Q4 看**, 公司实现营收 84.6 亿元, 同比+70%, 环比+35%, 实现归母净利润 15.9 亿元, 同比扭亏, 环比+185%, 实现扣非净利润 5.6 亿元, 同环比扭亏。
- 锂资源自给率持续提升, 单吨锂盐成本大幅下降。**公司 25 年实现锂盐销量 18.5 万吨, 同比+42%, 销售均价 7.0 万元/吨, 同比-25%, 单吨生产成本 5.9 万元/吨, 同比-29%。锂盐单吨成本大幅下降, 或主要受益于非洲 Goulamina 锂矿投产, Goulamina 锂矿 2026 年有望满产。
- 锂项目持续推进, 后续锂资源自给率仍有提升空间。**1) Marion 项目: 26 年计划进行选矿工艺升级, 升级后产能提高至 60 万吨 SC6 锂精矿, 公司预计 27 年底完成。2) CO 盐湖二期 4.5 万吨 LCE 产能已向当地提交环境许可申请。3) PPGS 盐湖远期产能规划 15 万吨 LCE。
- 电池业务产销高速增长, 打造业务新增长点。**动力储能电池销量 17.8Gwh, 同比+117%, 产量 27.0Gwh (自用 5.8Gwh), 同比+136%。消费电池销量 4.25 亿只, 同比+27%。赣锋锂电 25 年实现净利润 3.6 亿元, 同比扭亏, 盈利大幅改善。
- 盈利预测与评级:**展望全年, 碳酸锂供需实现反转, 格局或转向紧平衡甚至短缺, 锂价有望进入上行周期。公司作为锂业龙头, 实现全产业链布局, 锂资源自给率持续提升, 锂盐产能持续扩张, 公司业绩有望受益于量增本降价升, 盈利弹性可期。我们预计公司 26-28 年归母净利润为 72/95/105 亿元, EPS 分别为 3.43/4.54/5.02 元/股, 对应 PE 为 23/18/16X, 维持“增持”评级。
- 风险提示。**锂价大幅下跌风险; 新能源汽车需求大幅下跌风险; 储能需求大幅下跌风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	18,906	23,082	43,823	56,647	70,824
同比增长率 (%)	-42.66%	22.08%	89.86%	29.26%	25.03%
归母净利润 (百万元)	-2,074	1,613	7,201	9,529	10,531
同比增长率 (%)	-141.93%	177.77%	346.41%	32.33%	10.52%
每股收益 (元/股)	-0.99	0.77	3.43	4.54	5.02
ROE (%)	-4.96%	3.57%	14.14%	16.28%	15.73%
市盈率 (P/E)	-80.62	103.67	23.22	17.55	15.88

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,422	4,382	5,665	7,082
应收票据及账款	8,822	12,287	15,883	19,858
预付账款	948	1,036	1,340	1,675
其他应收款	1,447	1,157	1,495	1,870
存货	13,002	15,374	19,484	24,817
其他流动资产	2,518	4,601	5,897	7,329
流动资产总计	35,158	38,837	49,763	62,631
长期股权投资	11,574	14,446	17,463	20,630
固定资产	21,334	26,725	35,482	47,489
在建工程	15,492	23,819	28,689	29,930
无形资产	20,767	20,187	19,716	19,249
长期待摊费用	449	427	404	382
其他非流动资产	8,484	8,515	8,519	8,523
非流动资产合计	78,100	94,119	110,274	126,202
资产总计	113,258	132,957	160,037	188,833
短期借款	9,187	16,731	27,409	37,172
应付票据及账款	16,134	19,528	24,748	31,522
其他流动负债	12,953	15,646	19,829	25,106
流动负债合计	38,274	51,904	71,986	93,800
长期借款	17,335	17,017	15,891	13,893
其他非流动负债	5,811	5,811	5,811	5,811
非流动负债合计	23,147	22,828	21,702	19,705
负债合计	61,421	74,733	93,688	113,505
股本	2,097	2,097	2,097	2,097
资本公积	12,865	12,865	12,865	12,865
留存收益	30,184	35,944	43,567	51,992
归属母公司权益	45,145	50,906	58,529	66,954
少数股东权益	6,692	7,318	7,820	8,374
股东权益合计	51,838	58,224	66,349	75,328
负债和股东权益合计	113,258	132,957	160,037	188,833

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,263	4,696	6,753	7,653
折旧与摊销	2,529	3,264	4,174	5,417
财务费用	1,534	1,237	1,609	1,985
投资损失	-1,805	-3,067	-3,230	-3,402
营运资金变动	-392	-1,632	-240	602
其他经营现金流	-184	3,555	3,640	3,812
经营性现金净流量	2,945	8,053	12,707	16,068
投资性现金净流量	-4,407	-16,641	-17,462	-18,323
筹资性现金净流量	3,720	4,548	6,038	3,673
现金流量净额	2,227	-4,039	1,282	1,418

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,082	43,823	56,647	70,824
营业成本	19,453	31,385	39,775	50,664
税金及附加	206	256	330	413
销售费用	172	271	351	439
管理费用	1,185	1,859	2,403	3,004
研发费用	1,042	1,917	2,478	3,099
财务费用	1,534	1,237	1,609	1,985
资产减值损失	-470	-1,350	-1,745	-2,182
信用减值损失	-118	-149	-193	-241
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,805	3,067	3,230	3,402
公允价值变动损益	113	118	124	131
资产处置收益	8	2	2	2
其他收益	359	399	399	399
营业利润	1,187	8,984	11,517	12,730
营业外收入	37	35	35	35
营业外支出	37	24	24	24
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,188	8,996	11,529	12,742
所得税	-75	1,170	1,499	1,656
净利润	1,263	7,827	10,030	11,086
少数股东损益	-350	626	502	554
归属母公司股东净利润	1,613	7,201	9,529	10,531
EPS(元)	0.77	3.43	4.54	5.02

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	22.08%	89.86%	29.26%	25.03%
营业利润增长率	151.70%	656.87%	28.19%	10.53%
归母净利润增长率	177.77%	346.41%	32.33%	10.52%
经营现金流增长率	-42.94%	173.47%	57.79%	26.45%
盈利能力				
毛利率	15.72%	28.38%	29.78%	28.47%
净利率	5.47%	17.86%	17.71%	15.65%
ROE	3.57%	14.14%	16.28%	15.73%
ROA	1.42%	5.42%	5.95%	5.58%
ROIC	4.53%	12.98%	12.94%	12.07%
估值倍数				
P/E	103.67	23.22	17.55	15.88
P/S	7.24	3.82	2.95	2.36
P/B	3.70	3.28	2.86	2.50
股息率	0.00%	0.86%	1.14%	1.26%
EV/EBITDA	29	15	12	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。