

2026年04月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 锂资源持续全球布局，2025年业绩扭亏为盈

## —赣锋锂业（002460.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

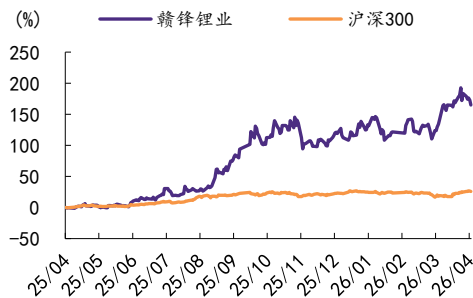
分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2026-04-24

当前股价（元）	84.99
总市值（亿元）	1782
总股本（百万股）	2097
流通股本（百万股）	1211
52周价格范围（元）	29.95-88.28
日均成交额（百万元）	3707.55

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

赣锋锂业发布 2025 年年报：公司 2025 年实现营业收入 230.82 亿元，同比+22.08%；归母净利润 16.13 亿元，同比扭亏为盈；扣非净利润为-3.85 亿元，同比亏损缩窄。

公司 2025Q4 实现营业收入 84.57 亿元，同比+69.78%；归母净利润 15.87 亿元，同比扭亏为盈；扣非净利润 5.57 亿元，同比扭亏为盈。

### 投资要点

#### ■ 锂盐产销大幅增长，毛利率显著抬升

锂系列产品，2025 年产量为 18.48 万吨碳酸锂当量，同比+40.05%；销量为 18.48 万吨碳酸锂当量，同比+42.47%。

售价及成本方面，2025 年锂系列产品营业收入 128.76 亿元，同比+7.16%；平均售价同比下降 24.79%；平均销售成本同比下降 29.03%；毛利率同比增加 5.05 个百分点。

#### ■ 上游项目进展顺利，资源自给率持续提升

##### (1) 锂辉石

Mt Marion 矿为公司的关键锂辉石原材料来源之一，2026 年计划升级选矿工艺，升级后年产能预计为 60 万吨 SC6 锂精矿，预计 2027 年末完成。Goulamina 矿一期规划年产能 50.6 万吨精矿，公司持有该矿 65%权益。2025 年一期项目正式投产，2025 年全年产出精矿 33.66 万吨（干），计划 2026 年实现满产。

##### (2) 锂盐湖

Caucharí-Olaroz 盐湖是目前全球最大的盐湖提锂项目之一，一期设计产能 4 万吨 LCE/年，2025 年共计生产 3.41 万吨碳酸锂，预计 2026 年生产 3.5-4 万吨；二期规划年产能 4.5 万吨，已于 2025 年 12 月向当地政府提交环境许可的申请。Mariana 盐湖一期规划年产能 2 万吨氯化锂，2025 年 2 月投产并逐步释放产能。

PPGS 锂盐湖项目位于阿根廷萨尔塔省西部，地处多个盐湖项目中心，包括 Pozuelos 锂盐湖、Pastos Grandes 锂盐湖、Saldela Puna 锂盐湖三块锂盐湖资产，2025 年公司与 LAR 规划通过资产整合按份持有 PPGS 锂盐湖项目，以公告方案合并

完成后，公司将持有 PPGS 锂盐湖项目 67% 权益。根据 WspGolder 的估计，PPGS 项目的总资源量为 2,179 万吨 LCE，公司将逐步推进 PPGS 项目的产能建设，远期产能规划约为 15 万吨 LCE。

### (3) 锂云母

上饶松树岗钽铌矿 2025 年完成采矿证变更，目前处于施工设计和相关报告完善阶段。内蒙古加不斯钽铌矿一期 60 万吨/年采选项目 2025 年开始试生产并实现单月达产，计划 2026 年满产。

## ■ 锂盐生产规模行业领先，产能持续提升

赣锋锂业是全球最大的金属锂生产商、国内最大的锂化合物供应商。公司现有金属锂产能 3150 吨/年，锂盐总产能 34.815 万吨/年。四川赣锋年产 5 万吨锂盐项目于 2025 年上半年完成生产线调试，产能逐步释放，碳酸锂产能满负荷生产；青海赣锋一期年产 1,000 吨金属锂项目处于试生产阶段，生产线爬坡至最优状态；电池级硫化锂产线逐步释放产能，赣锋硫化锂产品主含量  $\geq 99.9\%$ 、 $D50 \leq 5 \mu m$ ，凭借高纯度、低杂质含量及优异的一致性，可满足高导电性固态电解质材料技术要求，目前已通过客户质量认证，已向多家下游客户供货。

## ■ 下游产品取得多项突破，回收业务优势显著

**动力电池：**高安全产品高能量密度版本突破 193Wh/kg，可实现短时间快速补能。高性能电芯电池系统电量覆盖 10kWh-1000kWh。**储能电芯：**2025 年 314Ah 电芯持续放量出货，完成 392Ah、588Ah 大容量电芯产品和长循环电芯产品的开发。**固态电池：**400Wh/kg 电池循环寿命已突破 1,100 次并完成工程验证，具备规模化应用潜力；全球首款 500Wh/kg 级 10Ah 产品实现小批量量产。**储能业务：**公司 2025 年积极参与了几十个大型储能电站项目，并与全球电力龙头企业法国电力集团达成储能电站项目合作。**电池回收业务：**2025 年在全国八大城市建立了规范化的退役电池综合回收利用基地，循环科技（一期）项目已建成并逐步释放产能，实现废旧磷酸锂电池全组份高效回收。目前，公司磷酸铁锂回收市场占有率行业领先，锂综合回收率高达 94% 及镍钴金属回收率 99%。

## ■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 523.81、584.69、629.56 亿元，归母净利润分别为 64.43、73.13、76.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27.7、24.4、23.2 倍。

考虑到公司锂资源全球进一步扩张，当前锂价处于上行周期，且电池业务毛利率有所回升。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司盐湖、锂矿开采进度不及预期；4) 公司电池业务毛利率大幅下滑不及预期；5) 电池回收业务利润稳定性不强等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入 (百万元)	23,082	52,381	58,469	62,956
增长率 (%)	22.1%	126.9%	11.6%	7.7%
归母净利润 (百万元)	1,613	6,443	7,313	7,680
增长率 (%)		299.4%	13.5%	5.0%
摊薄每股收益 (元)	0.77	3.07	3.49	3.66
(%) ROE	3.1%	12.5%	14.3%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	8,422	737	1,107	2,101
应收款	7,607	17,262	19,269	20,748
存货	13,002	28,753	31,924	34,399
其他流动资产	6,128	12,586	13,928	14,917
流动资产合计	35,158	59,338	66,228	72,165
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,041	1,041	1,041	1,041
固定资产	21,221	29,041	30,799	30,223
在建工程	15,392	6,157	2,463	985
无形资产	20,767	19,729	18,690	17,704
长期股权投资	11,574	11,574	11,574	11,574
其他非流动资产	9,147	9,147	9,147	9,147
非流动资产合计	78,100	75,647	72,672	69,633
资产总计	113,258	134,985	138,900	141,798
<b>流动负债:</b>				
短期借款	9,187	9,187	9,187	9,187
应付账款、票据	16,134	35,680	39,615	42,686
其他流动负债	11,102	11,102	11,102	11,102
流动负债合计	38,274	60,168	64,591	68,022
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	17,289	17,289	17,289	17,289
其他非流动负债	5,858	5,858	5,858	5,858
非流动负债合计	23,147	23,147	23,147	23,147
负债合计	61,421	83,315	87,738	91,169
<b>所有者权益</b>				
股本	2,097	2,097	2,097	2,097
股东权益	51,838	51,670	51,162	50,629
负债和所有者权益	113,258	134,985	138,900	141,798

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1263	5043	5725	6011
少数股东权益	-350	-1400	-1589	-1668
折旧摊销	2062	2453	2923	2988
公允价值变动	113	113	113	113
营运资金变动	-142	-9971	-2096	-1512
经营活动现金净流量	2945	-3761	5075	5932
投资活动现金净流量	-4407	1415	1936	2053
筹资活动现金净流量	-6223	-5491	-6232	-6545
现金流量净额	-7,685	-7,837	778	1,440

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,082	52,381	58,469	62,956
营业成本	19,453	42,553	47,243	50,906
营业税金及附加	206	467	522	562
销售费用	172	389	435	468
管理费用	1,185	2,690	3,003	3,233
财务费用	1,534	1,125	1,115	1,087
研发费用	1,042	2,365	2,640	2,842
费用合计	3,933	6,569	7,192	7,630
资产减值损失	-118	-118	-118	-118
公允价值变动	113	113	113	113
投资收益	1,805	3,400	3,500	3,500
营业利润	1,187	6,075	6,896	7,242
加:营业外收入	37	37	37	37
减:营业外支出	37	37	37	37
利润总额	1,188	6,076	6,897	7,243
所得税费用	-75	1,033	1,172	1,231
净利润	1,263	5,043	5,725	6,011
少数股东损益	-350	-1,400	-1,589	-1,668
归母净利润	1,613	6,443	7,313	7,680

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	22.1%	126.9%	11.6%	7.7%
归母净利润增长率		299.4%	13.5%	5.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.7%	18.8%	19.2%	19.1%
四项费用/营收	17.0%	12.5%	12.3%	12.1%
净利率	5.5%	9.6%	9.8%	9.5%
ROE	3.1%	12.5%	14.3%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.2%	61.7%	63.2%	64.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.77	3.07	3.49	3.66
P/E	110.5	27.7	24.4	23.2
P/S	7.7	3.4	3.0	2.8
P/B	3.9	3.9	3.8	3.7

## ■ 有色组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。