

Q1 业绩环增，深化上下游一体化布局

华泰研究

2026年5月01日 | 中国内地/中国香港

季报点评

有色金属

赣锋锂业发布一季报，2026年Q1实现营收91.96亿元（yoy+143.81%、qoq+8.74%），归母净利18.37亿元（yoy+616.34%、qoq+15.74%），扣非净利14.19亿元（yoy+685.83%）。受益于未来储能新需求增长以及供给端潜在扰动碳酸锂价格有望继续上行，作为锂资源行业龙头，维持公司“增持”评级。

Q1 业绩环比增长，受益于碳酸锂涨价以及公允价值变动净收益扭亏
 根据Wind数据，国内碳酸锂价格26年Q1均价为15.4万元/吨，环比提升74.8%。费用方面，期间费用率为10.54%，环比下降3.02pct。公允价值变动净收益扭亏，转为2.17亿元。

深化上下游一体化布局，资源+冶炼持续扩张

Cauchari-Olaroz项目一期运营生产表现良好，产能利用率不断提高，2025年共计生产3.41万吨碳酸锂，预计2026年生产3.5万吨-4万吨碳酸锂。Cauchari-Olaroz项目的二期规划年产能4.5万吨LCE；Mariana锂盐湖项目一期规划年产能2万吨氯化锂生产线正式投产并逐步释放产能。Goulamina锂辉石项目一期已建成投产并逐步释放产能，2025年全年产出精矿33.66万吨，为公司提供优质稳定且低成本的锂精矿；塞拉利昂邦巴利锂矿采选生产规模为200万吨/年，目前项目正处于基础建设中；Mount Marion锂辉石项目计划对项目进行选矿工艺升级，增加浮选装置，升级后产能预计为60万吨折6%高品质精矿。四川赣锋年产5万吨锂盐项目于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。

电池业务广泛拓展，固态电池推进突破产业化门槛

公司高性能电芯电池系统电量覆盖10kWh-1000kWh，可广泛应用于重卡、矿卡、轻卡、轻客、公交、环卫等各类商用车型，具备低成本、高可靠、高集成、平台化等优势；公司在两轮车动力电池领域精准设计与研发，满足各类市场需求，具备低温充电、低成本与高安全的优势；公司固态电池同步推进硅碳与锂金属负极双路线突破产业化门槛，以金属锂负极技术为核心，推动高比能电池量产进程。2025年首款500Wh/kg级10Ah产品实现小批量量产，树立锂金属电池产业化标杆；硅基体系实现320-480Wh/kg产品梯度布局，其中320Wh/kg电芯循环寿命突破1000次，480Wh/kg技术储备达行业顶尖水平。

盈利预测与估值

受益于锂价上行，我们上调公司26-28年归母净利润至71.10/86.68/99.46亿元（较前值分别上调10.0%/14.7%/14.3%），对应26-28年EPS为3.39/4.13/4.74元。可比公司26年IFind一致预期PE均值为29.2倍，我们给予公司26年29.2倍PE，对应目标价98.99元（前值92.4元，对应26年30倍PE），按照公司近3个月平均A/H溢价率为23.2%（前值24.5%），4月30日港元兑人民币汇率为0.88，对应H股目标价为91.73港元（前值：84.26港元）。维持“增持”评级。

风险提示：锂价超预期下跌，公司在建项目进展不及预期等。

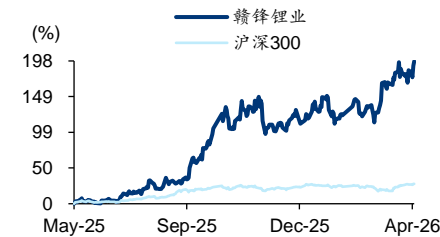
	002460 CH	1772 HK
投资评级：	增持(维持)	增持(维持)
目标价：	人民币：98.99	港币：91.73

李斌	研究员
SAC No. S0570517050001	libin@htsc.com
SFC No. BPN269	+(86) 10 6321 1166
马俊*	研究员
SAC No. S0570526030001	majun@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	002460 CH	1772 HK
收盘价(截至4月30日)	88.68	83.30
市值(百万)	185,935	174,655
6个月平均日成交额(百万)	4,892	1,085
52周价格范围	30.13-88.68	18.12-87.50

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	23,082	52,745	63,213	75,116
+/-%	22.08	128.51	19.85	18.83
归属母公司净利润(百万)	1,613	7,110	8,668	9,946
+/-%	177.77	340.83	21.90	14.75
EPS(最新摊薄)	0.77	3.39	4.13	4.74
ROE(%)	2.44	15.90	15.76	15.20
PE(倍)	115.27	26.15	21.45	18.69
PB(倍)	4.12	3.58	3.08	2.66
EV EBITDA(倍)	43.51	15.45	12.69	10.26
股息率(%)	0.17	0.17	0.17	0.17

资料来源：公司公告、华泰研究预测

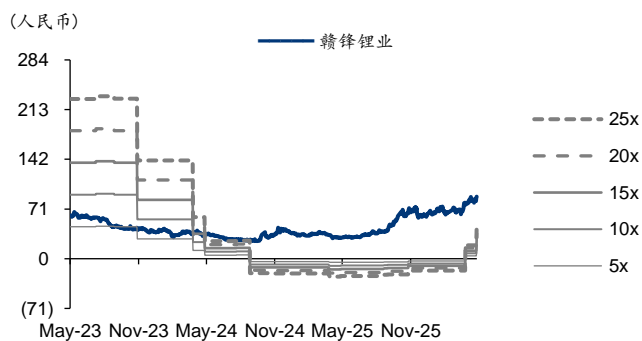
图表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价格	EPS(2026E)	PE (2026E)
002466.SZ	天齐锂业	80.03	3.0670	26.1
002738.SZ	中矿资源	90.79	3.5488	25.6
002074.SZ	国轩高科	36.74	1.4325	25.6
688778.SH	厦钨新能	82.55	2.0859	39.6
	平均值			29.2

备注: 可比公司盈利均采用 IFind 一致预期, 数据截至 2026.04.30。

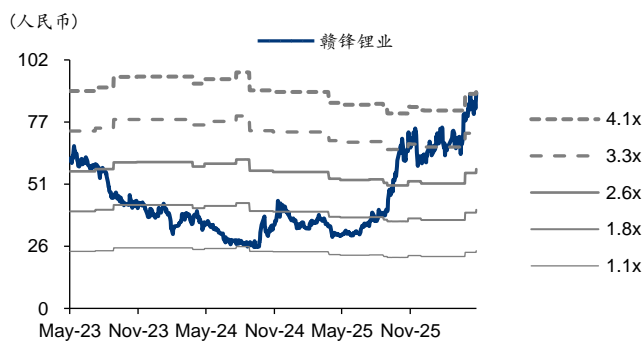
资料来源: IFind、公司公告、华泰研究

图表2: 赣锋锂业 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 赣锋锂业 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,003	35,158	95,949	121,124	86,896
现金	5,944	8,422	49,204	48,597	50,480
应收账款	3,967	6,772	18,108	45,105	0.00
其他应收账款	255.30	1,447	2,443	2,219	3,321
预付账款	316.26	948.41	1,161	1,367	1,638
存货	8,613	13,002	20,323	19,041	26,489
其他流动资产	2,907	4,568	4,711	4,795	4,969
非流动资产	78,829	78,100	117,163	128,846	141,048
长期投资	13,327	11,574	11,161	11,068	11,667
固定资产投资	16,383	21,221	36,936	44,150	51,350
无形资产	21,539	20,767	24,007	27,542	30,006
其他非流动资产	27,581	24,538	45,059	46,085	48,024
资产总计	100,832	113,258	213,112	249,970	227,944
流动负债	31,670	38,274	65,611	91,405	62,038
短期借款	9,069	9,187	9,187	9,187	9,187
应付账款	8,766	12,893	20,431	32,054	13,476
其他流动负债	13,834	16,193	35,993	50,164	39,375
非流动负债	21,574	23,147	86,238	86,211	80,950
长期借款	15,259	16,144	79,235	79,208	73,947
其他非流动负债	6,316	7,003	7,003	7,003	7,003
负债合计	53,244	61,421	151,849	177,616	142,988
少数股东权益	5,806	6,692	9,322	12,059	15,030
股本	2,017	2,097	2,097	2,097	2,097
资本公积	10,349	12,865	12,865	12,865	12,865
留存公积	28,321	29,632	38,898	49,827	62,277
归属母公司股东权益	41,782	45,145	51,941	60,294	69,926
负债和股东权益	100,832	113,258	213,112	249,970	227,944

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	5,161	2,945	8,293	12,248	23,542
净利润	(2,630)	1,263	9,740	11,405	12,917
折旧摊销	1,384	2,529	2,561	3,604	4,240
财务费用	873.51	1,534	2,997	4,341	7,002
投资损失	(101.42)	(1,805)	(1,342)	(1,662)	(1,982)
营运资金变动	3,374	(391.54)	(5,430)	(5,257)	1,486
其他经营现金	2,262	(184.35)	(233.06)	(182.12)	(119.84)
投资活动现金	(12,242)	(4,407)	(39,779)	(13,118)	(13,955)
资本支出	(9,221)	(7,422)	(41,990)	(15,325)	(15,828)
长期投资	(2,010)	804.14	412.68	92.65	(598.90)
其他投资现金	(1,011)	2,211	1,798	2,115	2,472
筹资活动现金	3,447	3,720	72,268	262.72	(7,704)
短期借款	2,540	117.79	0.00	0.00	0.00
长期借款	(357.66)	885.43	63,091	(27.05)	(5,261)
普通股增加	0.00	79.53	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1,783)	2,516	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	3,047	120.56	9,177	289.77	(2,443)
现金净增加额	(3,652)	2,227	40,782	(606.78)	1,883

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,906	23,082	52,745	63,213	75,116
营业成本	16,861	19,453	33,324	39,364	45,530
营业税金及附加	114.84	205.92	470.56	563.95	670.15
营业费用	146.85	171.56	392.03	469.84	558.31
管理费用	871.38	1,185	2,637	3,161	3,756
财务费用	873.51	1,534	2,997	4,341	7,002
资产减值损失	(422.88)	(469.56)	(1,055)	(1,264)	(1,502)
公允价值变动收益	(1,482)	112.82	500.00	500.00	500.00
投资净收益	101.42	1,805	1,342	1,662	1,982
营业利润	(2,296)	1,187	11,462	13,418	15,198
营业外收入	11.03	37.44	24.24	30.84	27.54
营业外支出	16.39	36.71	26.55	31.63	29.09
利润总额	(2,301)	1,188	11,459	13,417	15,196
所得税	329.06	(74.79)	1,719	2,013	2,279
净利润	(2,630)	1,263	9,740	11,405	12,917
少数股东损益	(556.25)	(350.43)	2,630	2,737	2,971
归属母公司净利润	(2,074)	1,613	7,110	8,668	9,946
EBITDA	(141.86)	4,939	16,331	20,540	25,461
EPS (人民币, 基本)	(1.03)	0.80	3.39	4.13	4.74

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(42.66)	22.08	128.51	19.85	18.83
营业利润	(144.00)	151.70	865.56	17.07	13.26
归属母公司净利润	(141.93)	177.77	340.83	21.90	14.75
获利能力 (%)					
毛利率	10.82	15.72	36.82	37.73	39.39
净利率	(13.91)	5.47	18.47	18.04	17.20
ROE	(5.53)	2.44	15.90	15.76	15.20
ROIC	(2.28)	3.17	9.38	8.34	9.81
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.80	54.23	71.25	71.06	62.73
净负债比率 (%)	63.23	57.87	105.77	97.19	80.10
流动比率	0.69	0.92	1.46	1.33	1.40
速动比率	0.35	0.49	1.10	1.08	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.22	0.32	0.27	0.31
应收账款周转率	4.24	4.30	4.24	2.00	3.33
应付账款周转率	2.25	1.80	2.00	1.50	2.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.99)	0.77	3.39	4.13	4.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	1.40	3.96	5.84	11.23
每股净资产(最新摊薄)	19.93	21.53	24.77	28.76	33.35
估值比率					
PE (倍)	(89.65)	115.27	26.15	21.45	18.69
PB (倍)	4.45	4.12	3.58	3.08	2.66
EV EBITDA (倍)	(1,510)	43.51	15.45	12.69	10.26

免责声明

分析师声明

本人, 李斌、马俊, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰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。同时, 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。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者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。

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。华泰证券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。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。华泰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。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 赣锋锂业（002460 CH）、赣锋锂业（1772 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 赣锋锂业（1772 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李斌、马俊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 赣锋锂业（002460 CH）、赣锋锂业（1772 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 赣锋锂业（1772 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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(含此期间的股息回报)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, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
 南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
 电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
 深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
 电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
 电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
 电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
 电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
 电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
 电话: +65 68603600
 传真: +65 65091183
<https://www.htsc.com.sg>

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
 邮政编码: 100032
 电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
 电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司