

赣锋锂业（002460）

2026 年三季报点评：矿端自供稳步提升，锂电池贡献利润增量

买入（维持）

2026 年 10 月 18 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,906	23,082	39,546	43,604	47,257
同比（%）	(42.66)	22.08	71.33	10.26	8.38
归母净利润（百万元）	(2,074)	1,613	6,504	6,710	7,365
同比（%）	(141.93)	177.77	303.24	3.17	9.76
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.99)	0.77	3.10	3.20	3.51
P/E（现价&最新摊薄）	(39.72)	51.07	12.67	12.28	11.19

投资要点

- **26Q3 业绩略低于预期。**公司 26Q1-3 营收 362 亿元，同比+147%，归母净利润 50.1 亿元，同比+19541%，扣非净利润 46.4 亿元，同比扭亏，毛利率 27%，同比+14pct。其中 26Q3 营收 131 亿元，同环比+109%/-6%，归母净利润 7.6 亿元，同环比+36%/-69%，扣非净利润 7.9 亿元，同比扭亏、环比-68%，主要系精矿降价滞后于锂盐、冶炼利润收窄，少数股东损益增加。
- **Q3 锂盐出货量预计环比持平，资源放量贡献弹性。**我们预计 26Q1-3 锂盐出货约 15 万吨，其中 Q3 出货约 5 万吨，环比基本持平；Q3 碳酸锂含税均价约 14-15 万元/吨，单吨利润约 1.0-1.1 万元，贡献净利润约 5-5.5 亿元。26 全年看，我们预计 26 年锂盐出货 20+万吨，若按锂价 13 万元/吨，对应利润我们预计贡献 55-60 亿元；27 年我们预计锂盐出货 25-30 万吨。资源端，公司 Goulamina 一期已爬坡接近满产、二期推动建设，阿根廷 C-O 一期 4 万吨 LCE 爬坡顺利、二期 4.5 万吨 LCE 已入选阿根廷政府 RIGI 计划；Mt Marion 升级改造至项目整体 7.5 万吨 LCE 我们预计 28 年前完成；阿根廷 Mariana 一期已投产逐步爬坡；塞拉利昂矿年产 5 万吨 LCE 我们预计 27 年投产爬坡等，远期权益自有资源我们预计可达 25 万吨+。
- **电池 Q3 出货预计环比持平，固态打开成长空间。**我们预计 26Q3 锂电池出货约 10GWh，环比基本持平，单 Wh 净利润约 0.015 元，贡献净利润约 1.5 亿元；26 全年出货 40GWh+，有望贡献利润 5-8 亿元。产能方面，588Ah 大电芯 Q3 启动爬坡、648Ah 大电芯产线加速推进，6.26MWh 储能产品公司预计 Q4 批量交付；固态电池持续推进高比能产品布局，打开未来成长空间。
- **Q3 经营现金流改善，资本开支明显回落。**公司 26Q1-3 期间费用率 8.7%，同比-10.3pct，其中 Q3 期间费用率 8.4%，同环比-7.2/+0.4pct；26Q1-3 经营性现金流 23 亿元，同比转正，其中 Q3 经营性现金流 10 亿元，同比转正、环比+78%；26Q1-3 资本开支 21 亿元，同比-61%，其中 Q3 资本开支 3 亿元，同环比-71%/-70%；Q3 末存货 150 亿元，较年初+15.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 26Q3 业绩低于预期，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 65/67/74 亿元（原预期 93/112/126 亿元），同比+303%/+3%/+10%，对应 PE 为 13x/12x/11x，考虑公司矿端自供稳步提升，电池与固态布局打开未来成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、价格波动风险、项目放量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.29
一年最低/最高价	38.70/91.67
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	47,594.70
总市值(百万元)	82,379.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.95
资产负债率(% ,LF)	54.91
总股本(百万股)	2,096.69
流通 A 股(百万股)	1,211.37

相关研究

《赣锋锂业(002460)：2026 年半年报点评：锂价上行盈利弹性释放，锂电池贡献利润增量》

2026-08-29

《赣锋锂业(002460)：2026H1 业绩预告点评：业绩符合我们预期，锂价上行贡献弹性》

2026-07-15

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	54,040	65,828	75,922	营业总收入	23,082	39,546	43,604	47,257
货币资金及交易性金融资产	8,562	11,139	19,576	25,985	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	17,024	18,346	19,883	税金及附加	206	237	262	284
存货	13,002	21,271	23,045	24,965	销售费用	172	316	305	284
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,185	1,186	1,265	1,323
其他流动资产	3,824	4,606	4,861	5,090	研发费用	1,042	1,186	1,221	1,276
非流动资产	78,100	80,264	81,590	82,240	财务费用	1,534	982	1,068	1,017
长期股权投资	11,574	11,574	11,574	11,574	加:其他收益	359	395	392	378
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	3,460	3,067	2,862
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	8,298	8,242	8,742
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	134,304	147,418	158,162	利润总额	1,188	8,296	8,240	8,740
流动负债	38,274	53,369	59,654	63,177	减:所得税	(75)	830	808	856
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	7,466	7,433	7,883
经营性应付款项	16,134	26,395	28,597	30,979	减:少数股东损益	(350)	962	723	518
合同负债	1,850	3,027	3,279	3,553	归属母公司净利润	1,613	6,504	6,710	7,365
其他流动负债	3,782	4,976	5,249	5,521	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	3.10	3.20	3.51
非流动负债	23,147	23,147	23,147	23,147	EBIT	1,009	4,795	6,072	6,739
长期借款	16,144	16,144	16,144	16,144	EBITDA	3,539	7,465	9,380	10,523
应付债券	1,145	1,145	1,145	1,145	毛利率(%)	15.72	19.53	20.92	20.96
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	6.99	16.45	15.39	15.58
其他非流动负债	5,811	5,811	5,811	5,811	收入增长率(%)	22.08	71.33	10.26	8.38
负债合计	61,421	76,516	82,801	86,324	归母净利润增长率(%)	177.77	303.24	3.17	9.76
归属母公司股东权益	45,145	50,134	56,241	62,943					
少数股东权益	6,692	7,654	8,377	8,895					
所有者权益合计	51,838	57,788	64,617	71,837					
负债和股东权益	113,258	134,304	147,418	158,162					

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	3,316	8,496	9,534	每股净资产(元)	21.53	23.91	26.82	30.02
投资活动现金流	(4,407)	(1,542)	(1,735)	(1,740)	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	(197)	1,676	(1,385)	ROIC(%)	1.30	4.80	5.52	5.61
现金净增加额	2,227	1,577	8,437	6,409	ROE-摊薄(%)	3.57	12.97	11.93	11.70
折旧和摊销	2,529	2,670	3,309	3,784	资产负债率(%)	54.23	56.97	56.17	54.58
资本开支	(6,913)	(5,002)	(4,802)	(4,602)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.07	12.67	12.28	11.19
营运资本变动	(415)	(3,878)	(679)	(813)	P/B(现价)	1.82	1.64	1.46	1.31

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>