锂价下跌，企业盈利承压

——A 股锂矿行业 2026Q3 财报梳理分析

电气设备

评级： 看好

日期： 2026.11.09

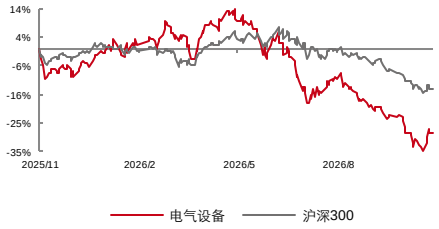
分析师 白紫薇

登记编码：S0950525040001

☎：15764324101

✉：baizw@wkzq.com.cn

行业表现 **2026/11/6**



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《短期业绩承压，不改长期成长逻辑——储能行业 2026 年 Q3 财报梳理分析》(2026/11/9)
- 《全球储能经济性跟踪——2026 年 10 月》(2026/11/9)
- 《电网投资节奏跟踪——2026 年 9 月》(2026/11/9)
- 《2026Q3 锂电财报点评：资本开支提速，关注需求节奏的变化》(2026/11/4)
- 《风电 26Q3 业绩总结：经营承压，关注深远海及欧洲风电机遇》(2026/11/4)
- 《光伏 26Q3 业绩总结：产业低谷持续亏损》(2026/11/4)
- 《电网投资节奏跟踪——2026 年 8 月》(2026/10/29)
- 《全球储能经济性跟踪——2026 年 9 月》(2026/10/23)
- 《车企自研电池影响如何？》(2026/10/19)
- 《锂业龙头启示录之一：SQM—盐湖锂巨头在资源民族主义下的成长、博弈与启示》(2026/10/15)

事件描述

A 股 12 家涉及锂矿&锂盐业务企业均已披露 2026 三季报，我们从价格、产量、营业收入、毛利润&毛利率、归母净利润&净利率、四费费用、资本支出和偿债能力八大方向进行分析，通过样本企业观测市场整体变化趋势，以寻求锂行业周期拐点启示。

12 家样本企业为：天齐锂业、中矿资源、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、永兴材料、江特电机、盐湖股份、藏格矿业、西藏矿业、天华新能、华友钴业（以上排名不分先后）。

事件点评

通过我们对 A 股 12 家锂矿企业 2026 年三季报的梳理，我们发现：

1） **价格：**2026Q3 锂价 14.7 万元/吨，环比-14%，价格持续走弱；

2） **产量：**2026Q3 中国锂盐产量 43 万吨、环比持平，其中江西环比减少约 2 万吨，青海、湖南、四川基本不变或小幅增长；

3） **营业收入：**2026Q3 营收 568 亿元、同比+43.0%、环比-11.7%，是自 2025Q2 以来首次环比回落；

4）**毛利润&毛利率：**2026Q3 毛利润 187 亿元、同比+91%、环比-20%；Q3 毛利率 32.97%、同比+8.27pct、环比-3.50pct，高价原料库存成本传导滞后使毛利跌幅高于锂价；

5）**归母净利润&净利率**：2026Q3 归母净利润 95 亿元、同比+78%、环比-28%；Q3 净利率 16.68%、同比+3.27pct、环比-3.74pct，盐湖股份、藏格矿业断层领先；

6）**四费费用：**管理费用率连续三个季度维持低水平；

7）**资本支出：**同比继续增长，但部分企业付款节奏放缓；

8）**偿债能力：**处于合理区间。

通过以上两大经营指标和六大财务维度的梳理，我们观察到产业的两大变化：

1） **锂价下行中，外购锂矿占比高的企业面临更大的盈利压力。**2026Q3 锂价环比-14%，售价随现货即时下移，精矿库存成本却按移动加权滞后结转，价差两头受挤，12 锂矿企业毛利环比-20%，盐湖股份、藏格矿业凭资源自给毛利率稳中有升，天华、盛新、雅化等企业盈利承压。

2） **麻米错盐湖顺利投产，锂资源供给约束从建设进度转向产能与销售兑现。**本年度盐湖股份 4 万吨基础锂盐一体化项目全面量产，紫金矿业两湖两矿项目进度普遍超预期；Manono 锂矿 7 月完成浮选系统投料试车，但基戈马港升级改造预计 2027 年下半年建成，前期运输或将是 Manono 矿山要解决的重点问题；麻米错盐湖一期 5 万吨/年项目 8 月 1 日投料试车，目前实现达产达标，项目建设较为顺利，投产节奏符合公司预期，累计碳酸锂产量 1.05 万吨，但销量仅 0.19 万吨；鸡脚山与加达锂矿三季报未披露项目进度，仍存不及预期风险。我们认为 Q4 对新项目的跟踪更多要关注产量是否可以有效转化为市场的供给。

风险提示： **1、锂价受供需基本面和资金面双重因素影响，博弈性较强，需关注锂价震荡对公司业绩的影响。**

2、需关注锂价回落带来公司存货跌价准备计提及投资收益下降的可能性。

内容目录

价格：Q3 整体弱势运行 4
产量：新项目产能释放顺利，江西部分企业技改产量环比下降 4
营业收入：2026Q3 环比开始回落 6
毛利润/毛利率：2026Q3 毛利润环比-20%，原材料外采比例高的企业跌幅靠前 6
归母净利润/净利率：锂价回落带动单季利润环比收缩 8
四费费用：管理费用率下降明显 10
资本支出：同比维持增长，部分企业付款节奏放缓 11
偿债能力：偿债能力整体处于合理区间 12
风险提示 13

图表目录

图表 1：锂精矿价格走势 4
图表 2：锂盐价格变化（万元/吨） 4
图表 3：中国锂盐产量（万吨） 4
图表 4：中国主要锂盐生产省份产量（万吨） 4
图表 5：A 股上市公司 2025~2026 主要控制的锂资源增量项目投产情况 5
图表 6：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元）——年度 6
图表 7：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元） ——季度 6
图表 8：2026Q3 分企业营业收入情况（亿元） 6
图表 9：A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元）——年度 7
图表 10：A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元） ——季度 7
图表 11：A 股 12 家锂上市公司毛利率——年度 7
图表 12：A 股 12 家锂上市公司毛利率——季度 7
图表 13：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元）——分企业 7
图表 14：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司毛利率——分企业 8
图表 15：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——年度 8
图表 16：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——季度 8
图表 17：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——分企业 9
图表 18：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——年度 9
图表 19：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——季度 9
图表 20：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司净利率——分企业 9
图表 21：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——年度变化 10
图表 22：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——季度变化 10
图表 23：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——年度变化 10
图表 24：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——季度变化 10
图表 25：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026H1 11
图表 26：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026Q2 11

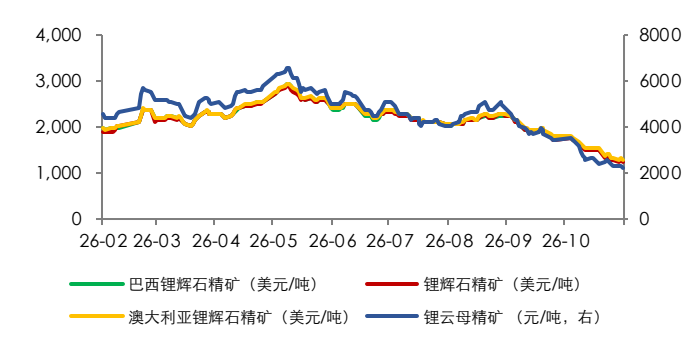
图表 27：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）——年度 11
图表 28：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元） ——季度 11
图表 29：2026 前三季度 A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元） 12
图表 30：2026Q3A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元） 12
图表 31： A 股 12 家锂上市公司现金比率 12
图表 32：A 股 12 家锂上市公司现金比率——分企业 12
图表 33：A 股 12 家锂上市公司资产负债率 13
图表 34：A 股 12 家锂上市公司资产负债率——分企业 13

价格：Q3 整体弱势运行

2026Q3 供给复产预期叠加需求旺季排产数据走弱，季度均价环比跌 14%至 14.7 万元/吨。7 月津巴布韦锂精矿出口配额执行、江西枧下窝锂矿复产预期升温等利空集中释放，电池级碳酸锂由月初 16.0 万元/吨回落至月底 14.3 万元/吨；8 月宏观情绪转暖叠加现货采买修复，供需紧平衡支撑锂价止跌反弹，现货价格区间震荡，月末回升至 15.7 万元/吨；9 月部分企业排产数据不及预期，叠加库存统计样本扩容导致表外库存显化，锂价再度加速下跌至 12 万元/吨，单月跌幅约 24%。最终 26Q3 电碳均价约 14.7 万元/吨，环比 Q2 的 17.19 万元/吨下跌约 14%。

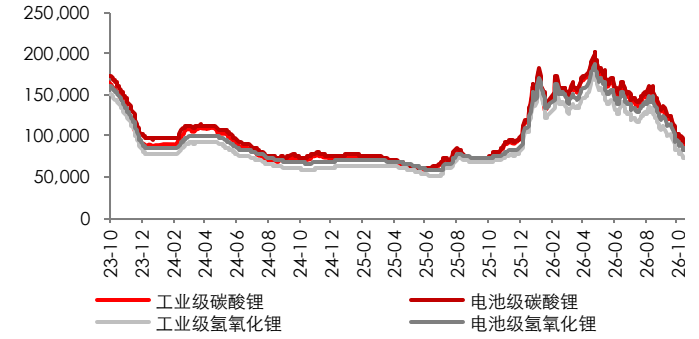
2026Q4 锂价上行仍有压力。展望 Q4，宁德枧下窝环评获批、津巴布韦精矿大规模到港以及澳复产产生实际供给，整体锂资源供给较为充足，而需求端受 2026 抢出口带来的高基数掣肘，2027 年终端需求情况仍不明朗，中游材料企业仍选择压低库存策略，锂需求受到压制。预计 2026Q4 锂价仍将承压运行，截至 11 月 4 日，碳酸锂主力合约收于 8.65 万元/吨，受成本支撑锂价下探空间有限。

图表 1：锂精矿价格走势



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 2：锂盐价格变化（万元/吨）



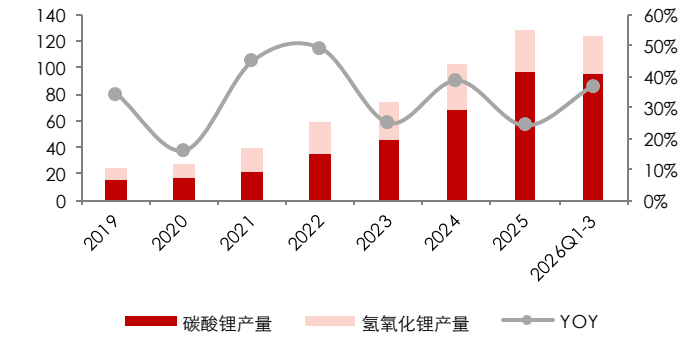
资料来源：SMM 五矿证券研究所

产量：新项目产能释放顺利，江西部分企业技改产量环比下降

2026 前三季度中国锂盐产量同比+37%。2026 前三季度中国锂盐产量 123 万吨，同比+37%；其中 2026Q3 产量 43 万吨，环比持平。2026 前三季度氢氧化锂产量占比下降至 22.13%。

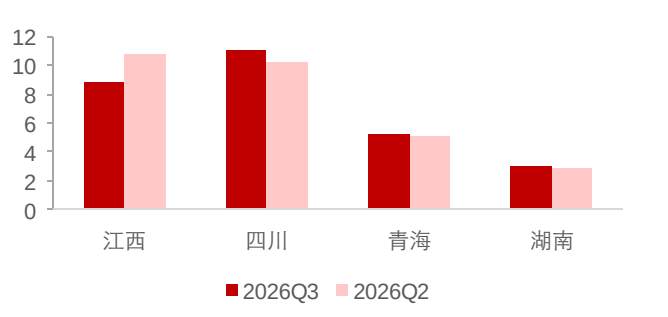
2026Q3 江西地区环比下降约 2 万吨至 8.8 万吨，主要系江西九岭锂业等锂盐厂窑炉技改集中停产；青海与湖南地区季度产量基本持平，新项目稳态运行；四川地区小幅增长。

图表 3：中国锂盐产量（万吨）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 4：中国主要锂盐生产省份产量（万吨）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

上市公司 2025 年投产的盐湖和锂盐项目基本都符合预期或者超预期，成为带动 2026 前三季度企业量增的主要推手。盐湖股份的 4 万吨基础锂盐一体化项目全面量产，Q3 稳步生产。紫金矿业两湖两矿项目进度普遍超预期，其中 3Q 盐湖产能爬产进度超过阿根廷已投产盐湖的平均进度，湘源锂矿 2025 年度投产，2026Q3 产量环比提升。

2026 下半年计划投产大型项目中，Manono 锂矿与麻米错盐湖进度表现良好。2026 下半年计划新增大型项目主要有 Manono 锂矿、麻米错盐湖、加达锂矿和鸡脚山锂矿，**Manono 锂矿** 7 月完成浮选系统投料试车，冶炼工程计划 2026 年底投产。基戈马港升级改造预计 2027 年下半年建成，全面打通非洲东部运输通道。**麻米错盐湖**按计划投产，一期 5 万吨/年项目 8 月 1 日投料试车，截至三季报期末已实现达产达标，累计碳酸锂产量 1.05 万吨、销量 0.19 万吨。鸡脚山锂矿与加达锂矿计划 2026 下半年投产，但 2026Q3 财报未披露项目进度，可能存在不及预期风险。

锂矿属于资本开支投入大、项目建设周期长的矿业品种，产能释放进度普遍慢于规划预期，属于行业常态。大型且经验丰富的矿产企业凭借其资源禀赋、开发经验与资金实力，项目按期投产的确定性相对较高；而对于新进入企业，则不应低估开发难度。

图表 5：A 股上市公司 2025~2026 主要控制的锂资源增量项目投产情况

公司名称	地区	项目名称	产能（万吨 LCE）	（计划）投产时间	2026 前三季度表现及规划
紫金矿业	中国西藏	拉果措盐湖	2	2025Q1	符合预期：上半年产量 0.90 万吨
紫金矿业	阿根廷	3Q 盐湖	3	2025Q3	超预期：上半年产量 0.92 万吨
盐湖股份	中国青海	基础锂盐一体化项目	4	2025Q3	超预期：上半年全面量产
西藏矿业	中国西藏	扎布耶盐湖二期	1.2	2025Q3	低于预期：上半年产量 0.23 万吨
盛新锂能	印尼	印尼盛拓锂盐项目	6	2025Q3	符合预期：目前印尼锂盐已经达产，盛新整体 2026H1 锂盐产量 5.65 万吨，同比+ 68.6%
天齐锂业	中国江苏	苏州氢氧化锂	3	2025Q3	符合预期
紫金矿业	中国湖南	湘源锂矿	3	2025Q4	超预期：上半年产量 1.45 万吨，Q3 产量 1.52 万吨 CLE
天齐锂业	澳大利亚	Greenbushes	6.8	2025Q4	略低于预期：火灾造成停产约 2 个月
雅化集团	中国四川	雅安锂业锂盐项目	3	2025Q4	符合预期
紫金矿业	刚果金	Manono 锂矿	6	2026Q2	符合预期：2026 年 5 月实现重介质选矿投产，较原计划提前一个月；7 月完成浮选系统投料试车，冶炼工程计划 2026 年底投产。基戈马港升级改造预计 2027 年下半年建成，全面打通非洲东部运输通道
藏格矿业	中国西藏	麻米错盐湖	5	2026Q3	符合预期：一期 5 万吨/年项目 8 月 1 日投料试车，截至三季报期末已实现达产达标，累计碳酸锂产量 1.05 万吨、销量 0.19 万吨，贡献营收 2.31 亿元、净利润 1.37 亿元
大中矿业	中国湖南	鸡脚山锂矿	8	2026H2	存在延迟可能性：2026 半年报披露目前项目进度 35%，Q3 未披露进度
大中矿业	中国四川	加达锂矿	5	2026H2	存在延迟可能性：2026 半年报披露目前项目进度 42%，Q3 未披露进度；首采区外围增储备案落地，累计备案 LCE 由 148.42 万吨升至 253.10 万吨

资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

注：以上为不完全统计，考虑了紫金矿业和大中矿业的相关项目，但后文的经营分析未包含紫金矿业和大中矿业。

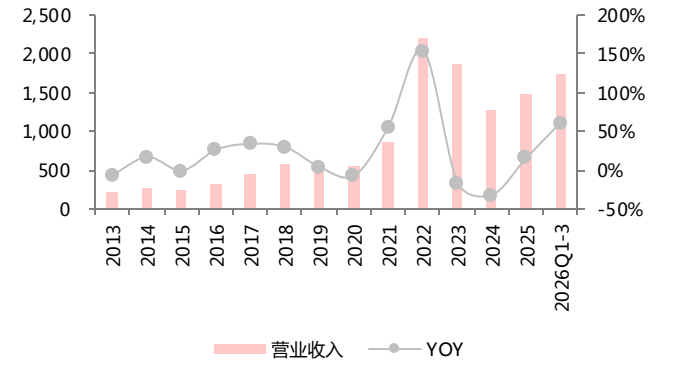
主要因为①紫金矿业的锂业务 2025 年投产，且公司营收占比太小，样本企业财务数据统计若加入紫金，存在使整体样本数据失真的风险；

②大中矿业锂矿业务未正式投产。

营业收入：2026Q3 环比开始回落

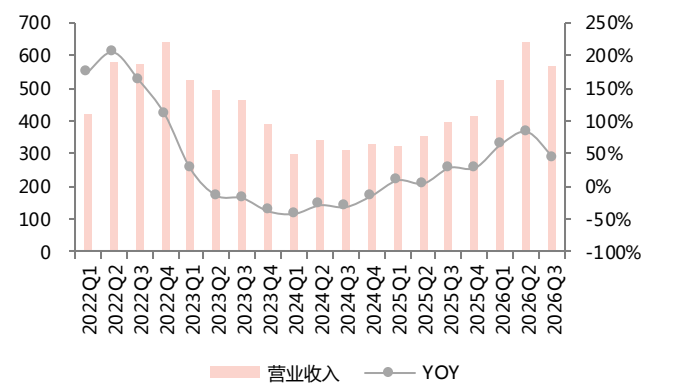
锂价回落导致板块营收同步回落。12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度营业收入约 1733 亿元，同比+62%，其中 2026Q3 营业收入共计 568.08 亿元，同比+43.0%，环比-11.7%。上市公司季度营业收入同比仍保持较快增长，但环比增速由 Q2 的+23%转为负增长，是自 2025Q2 以来首次环比回落。锂盐价格中枢下移是环比走弱的主导因素，钾肥、镍钴等大宗相关业务对营收的边际贡献同步减弱。

图表 6：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元）——年度



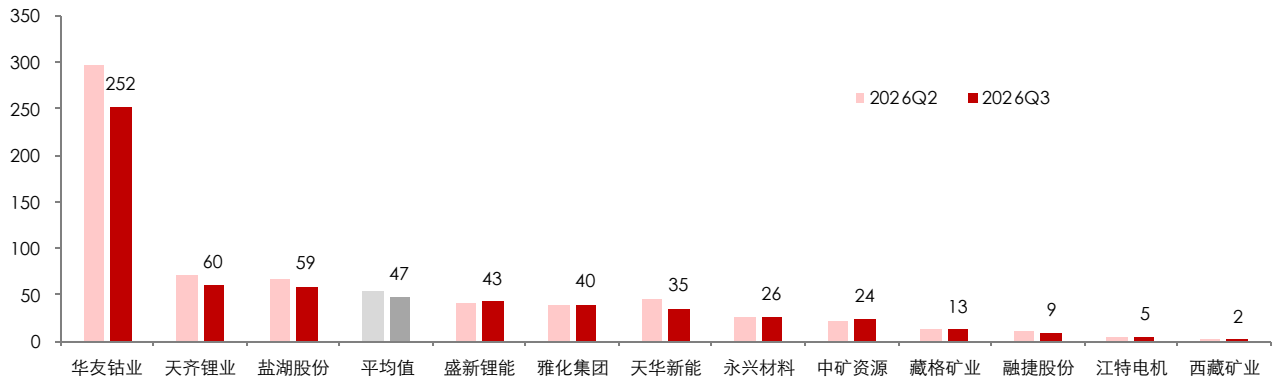
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 7：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元）——季度



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 8：2026Q3 分企业营业收入情况（亿元）



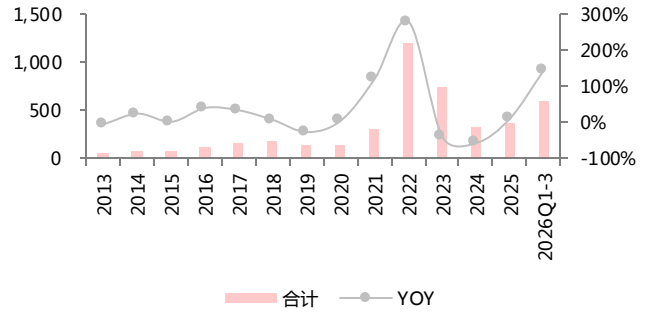
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

毛利润/毛利率：2026Q3 毛利润环比-20%，原材料外采比例高的企业跌幅靠前

高价原料库存成本传导滞后，企业毛利润环比跌幅高于锂价。12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度毛利润约 609 亿元，同比+147%，其中 2026Q3 毛利润共计 187 亿元，同比+91%，环比-20%。12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度毛利率 35.12%，同比+12.13pct，其中 2026Q3 毛利率 32.97%，同比+8.27pct，环比-3.50pct。Q3 锂价单边下行，高价原料库存成本传导滞后，导致毛利润受营收和成本双重挤压。毛利率受营收分母同步收缩的算数稀释影响跌幅较小。

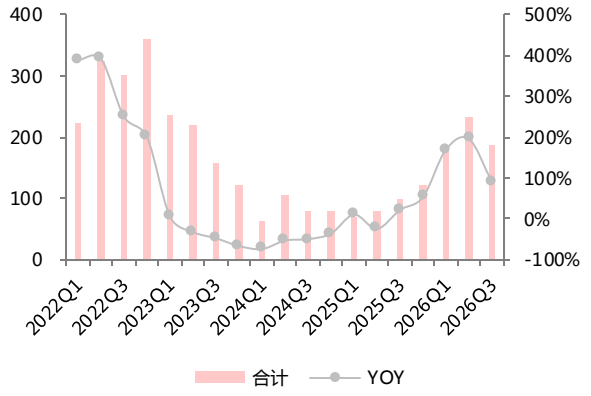
锂价下跌行情下，对于原材料外购比例高的企业考验更大。天华新能、盛新锂能、雅化集团外采比例相对较高，毛利润与毛利率跌幅较多；盐湖股份、藏格矿业和永兴材料等盐湖一体化/矿盐一体化的企业毛利润与毛利率承压能力更强。

图表 9：A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元）——年度



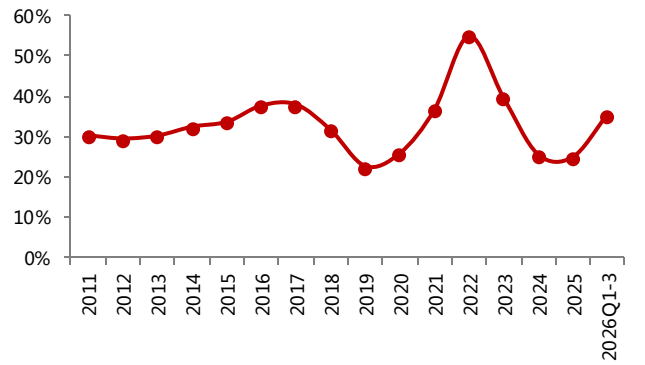
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 10：A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元）——季度



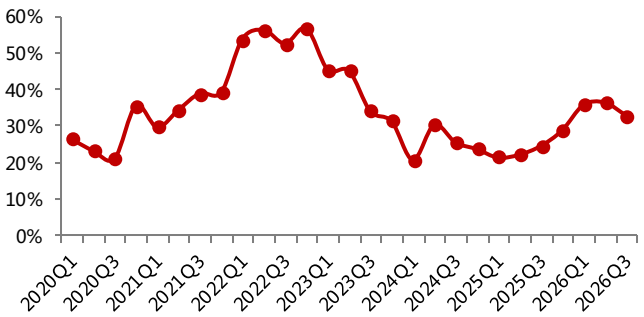
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 11：A 股 12 家锂上市公司毛利率——年度



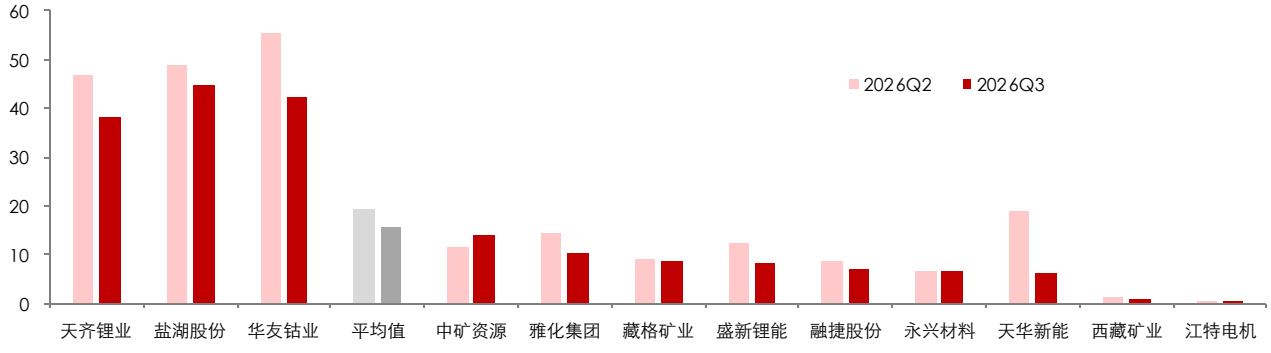
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 12：A 股 12 家锂上市公司毛利率——季度



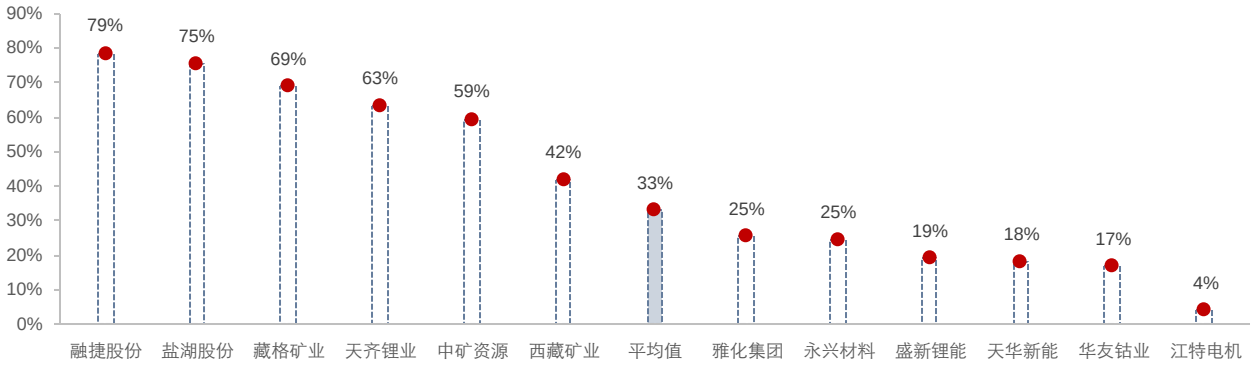
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 13：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司毛利润（亿元）——分企业



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 14：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司毛利率——分企业



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

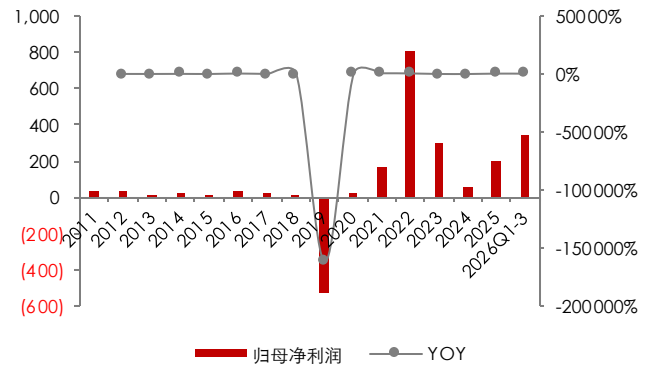
归母净利润/净利率：锂价回落带动单季利润环比收缩

12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度归母净利润共计 344.71 亿元，同比增长 186.7%；2026Q3 归母净利润共计 94.76 亿元，同比增长 77.9%，环比下降 27.9%。

资源自给率高的企业本季度业绩承压能力较强。2026Q3 12 家企业中 11 家实现利润正值，其中盐湖股份、藏格矿业实现断层领先。藏格矿业受益于 Q3 气温升高，日产量提升，Q3 碳酸锂产量环比+27%；另外麻米错盐湖 8 月 1 日投料试车实现碳酸锂产量 1.05 万吨，销量 0.19 万吨，为藏格贡献利润，Q4 随着项目继续爬坡量产，藏格业绩有望持续提升。

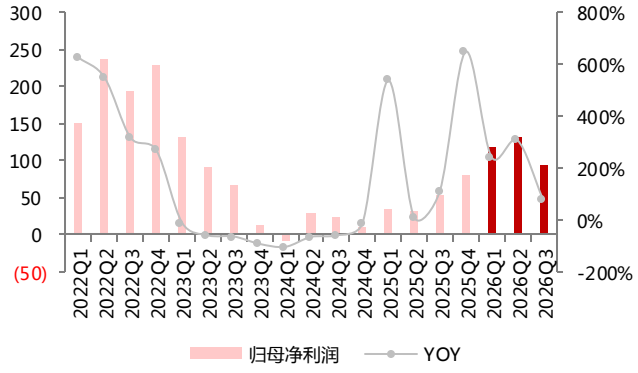
公司净利率同比数据走弱，环比降幅扩大。12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度净利率 19.89%，同比+8.66pct，其中 2026Q3 净利率 16.68%，同比+3.27pct，环比-3.74pct。

图表 15：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——年度



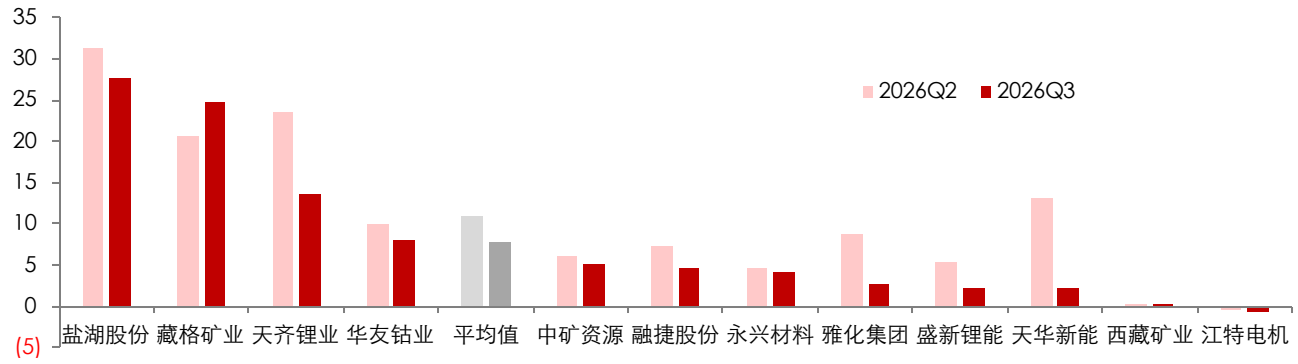
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 16：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——季度



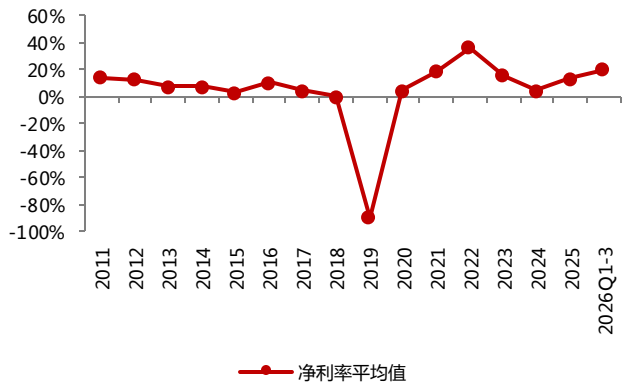
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 17：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——分企业



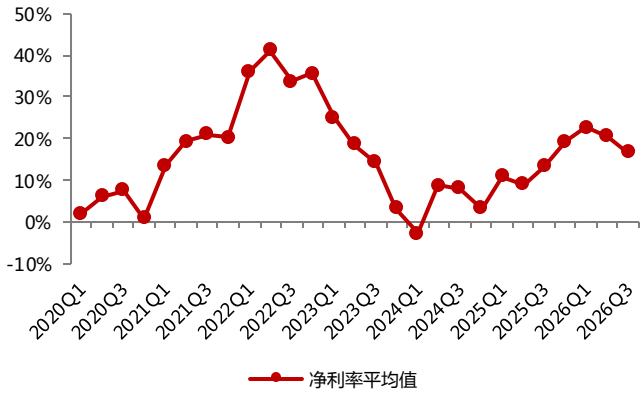
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 18：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——年度



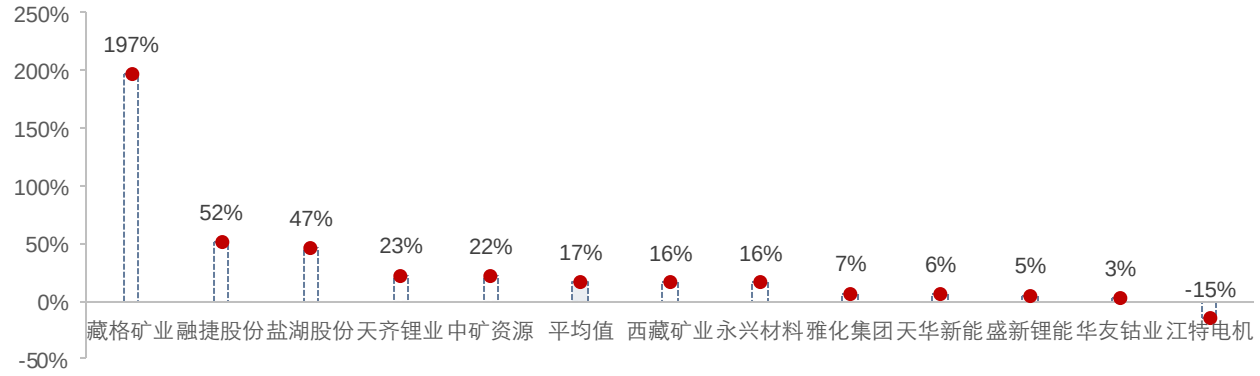
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 19：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——季度



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 20：2026Q3 A 股 12 家锂上市公司净利率——分企业



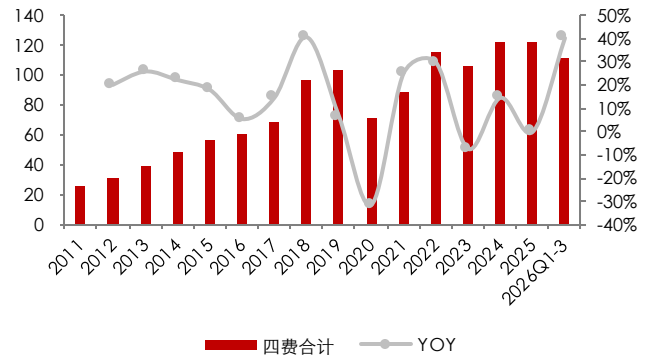
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

四费费用：管理费用率下降明显

12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度四费费用合计 111.95 亿元，同比增加 40.3%；在营收规模扩张的摊薄下，前三季度四费费用率由 2025 年同期的 7.45%降至 2026 年前三季度的 6.46%。其中管理费用率整体下降较多，由往年的 3.5%~6%区间下降至 2.5~3%区间。

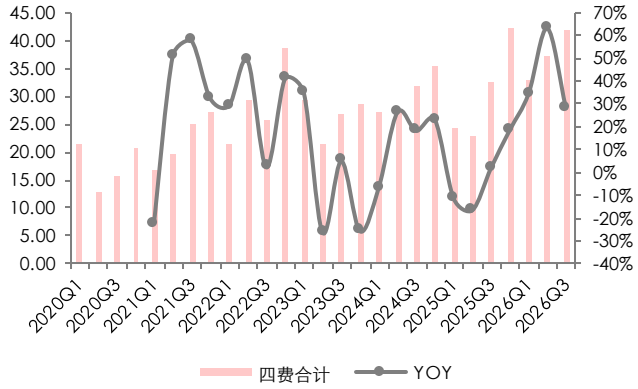
12 家 A 股锂上市企业 2026Q3 四费费用共计 41.85 亿元，同比增加 28.4%，环比增加 12.0%；四费费用率为 7.37%，同比减少 0.84pct，环比增加 1.56pct。其中管理费用基本持平，营收规模缩减导致管理费用率略抬升 0.43pct 至 3.02%。

图表 21：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——年度变化



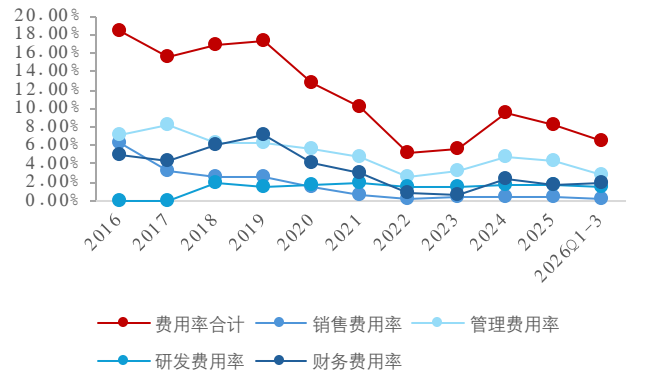
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 22：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——季度变化



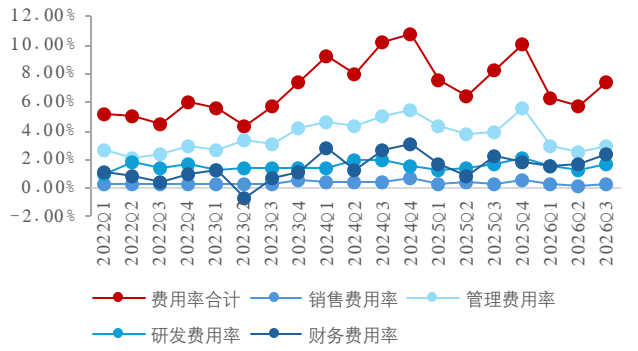
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 23：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——年度变化



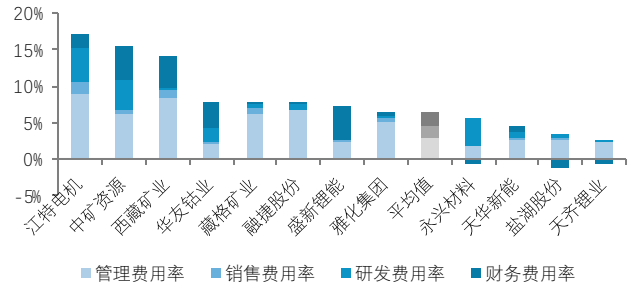
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 24：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——季度变化



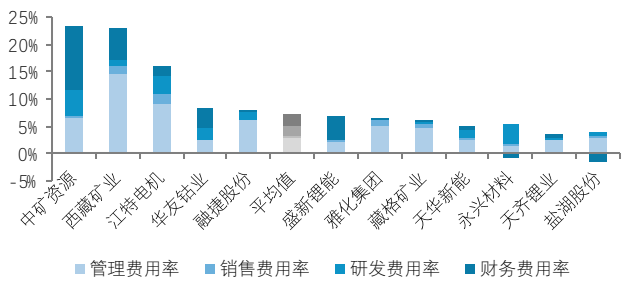
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 25：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026H1



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 26：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026Q2



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

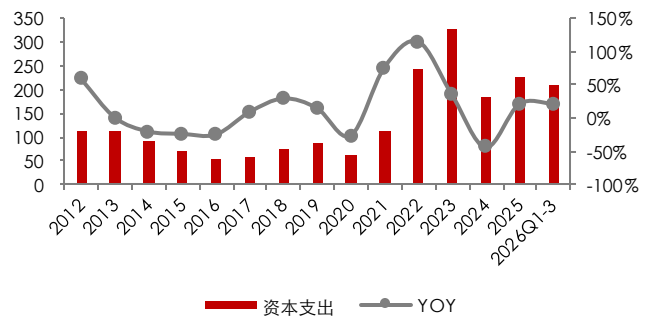
资本支出：同比维持增长，部分企业付款节奏放缓

12 家 A 股锂上市企业 2026 年前三季度资本开支共计 207.44 亿元，同比增加 22.1%，已接近 2025 年全年水平。从资本开支周期来看，随锂价回暖、企业经营现金流改善，企业资本开支已经走出磨底阶段，但同比增速较上半年的+28%有所放缓。

分季度来看，2026Q1、2026Q2、2026Q3 样本企业资本开支分别为 65.21 亿元、81.69 亿元、60.54 亿元。2026Q3 同比增加 9.4%、环比减少 25.9%，是 2026 年内首个环比回落的季度，主要系华友钴业与中矿资源 Q2 资本支出较多，Q3 更多选择应付账款、应付票据等方式代替现金支付，属于付款时点后移，而非行业资本开始放缓。

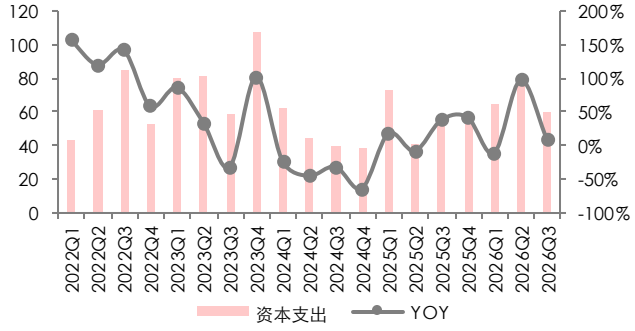
分企业来看，龙头企业如华友钴业等资本开支继续维持较高水平。华友钴业专注于印尼镍钴湿法冶炼及三元前驱体、正极材料一体化项目建设，2026Q3 资本开支 35.85 亿元，占样本总额的 59.2%。**中矿资源** 2026Q3 资本开支 7.04 亿元，前三季度累计 23.63 亿元（Q1 4.44 亿元、Q2 12.15 亿元、Q3 7.04 亿元），主要系赞比亚 Kitumba 铜矿采选冶一体化项目进入建设收官阶段、纳米比亚 Tsumeb 多金属回收项目二期建设持续推进，同时津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目由前期筹备转入全面建设，海外多金属与锂资源项目进入集中投建期。**天齐锂业**则受格林布什三期及苏州 3 万吨氢氧化锂项目完工转固影响，2026Q3 资本开支回落至 4.00 亿元。**天华新能** Q3 资本开支 4.12 亿元，较 Q2 的 2.10 亿元明显回升，主要投向四川天华二期 6 万吨电池级碳酸锂项目，2025Q1 一次性预付采矿权价款形成的异常高基数扰动已消退。**盛新锂能** Q3 资本开支 2.50 亿元，环比回升 52.2%。

图表 27：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）——年度



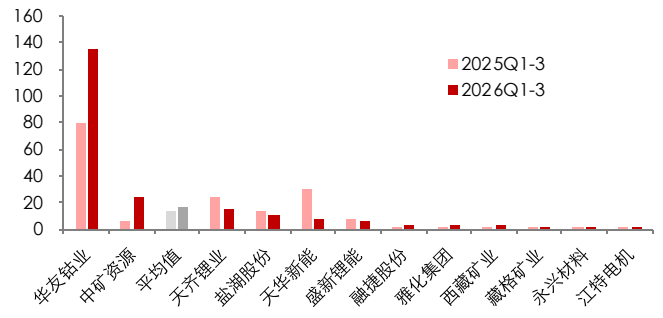
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 28：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）——季度



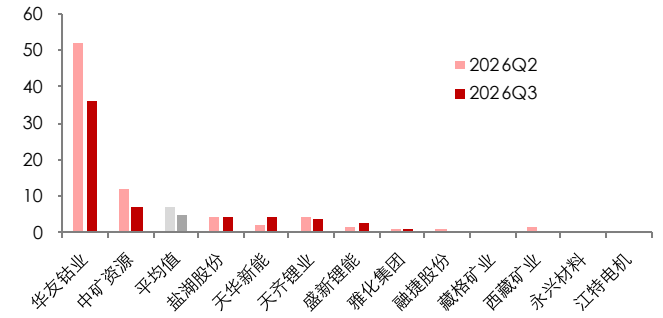
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 29：2026 前三季度 A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 30：2026Q3A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

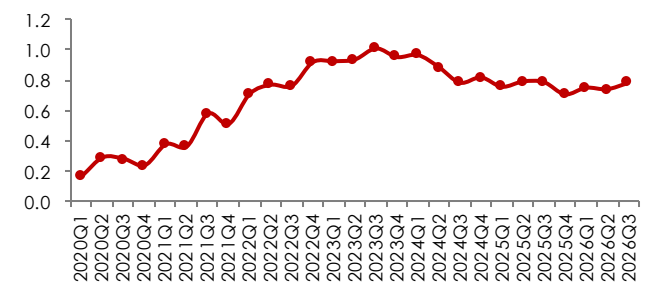
偿债能力：偿债能力整体处于合理区间

12 家 A 股锂上市企业 2026Q3 平均现金比率值为 0.78，同比下降 0.58pct，环比上升 4.09pct；资产负债率为 42.93%，同比上升 4.18pct，环比上升 0.76pct。**公司杠杆水平继续小幅抬升，但总体仍处于安全区间。锂价回暖带动盈利修复，部分企业利用经营回款加大项目资本开支，推升整体负债水平。**

拉长周期看，板块杠杆自 2024Q3 以来整体处于低位。现金比率平均值持续在 0.71-0.82 的区间窄幅波动，2026Q3 为 0.78，较 2025Q3 下降 0.58pct，但较 2026Q2 回升 4.09pct，主要得益于 Q3 经营性现金流净额 116.41 亿元、同比+56.6%带来的货币资金回补；资产负债率合计值 2024Q3 至 2025 年在 38.75%-40.62%间波动，2025Q3 降至 38.75%低点，2026 年前三季度锂价回暖、盈利修复，板块资本开支重回扩张，资金端依托回款并适度加杠杆，推动资产负债率抬升至 42.93%，同比+4.18 个百分点，为 2022 年以来最高，但绝对杠杆仍处历史偏低、结构稳健。

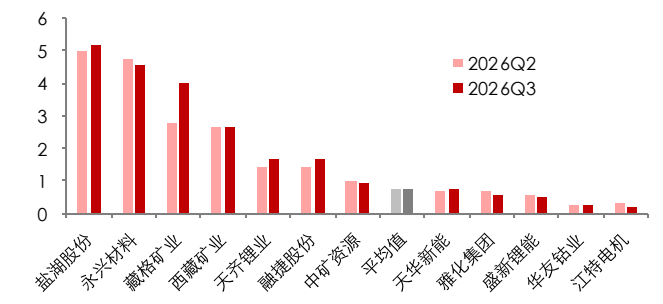
分企业来看，根据各自的风险应对方案和发展战略选择，财务指标分化明显。其中，永兴材料（13.20%）、盐湖股份（13.47%）、藏格矿业（7.52%）资产负债率显著低于板块均值，现金比率分别为 4.56、5.19、4.01，经营现金流充沛，短期偿债能力较强，面对锂价周期波动的经营灵活度更高；华友钴业因海外项目持续扩张，维持较高杠杆水平，资产负债率 65.84%处于板块高位，且 Q3 环比进一步上升 1.56pct；盛新锂能（59.23%）、江特电机（47.66%）、西藏矿业（44.64%）受扩产与原料采购资金占用影响，短期流动性指标相对偏弱。中矿资源资产负债率由 Q2 的 36.18%升至 38.97%，是加杠杆最快的一家，与其海外项目集中投建期相关。

图表 31： A 股 12 家锂上市公司现金比率



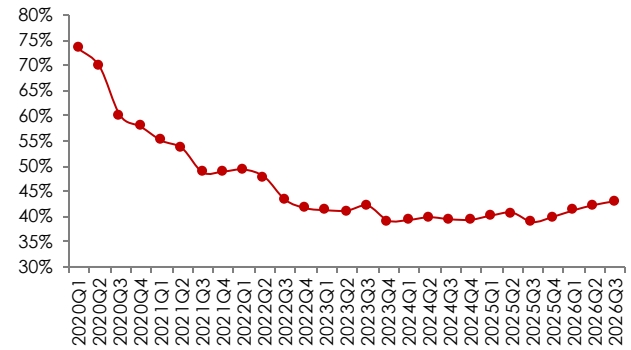
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 32：A 股 12 家锂上市公司现金比率——分企业



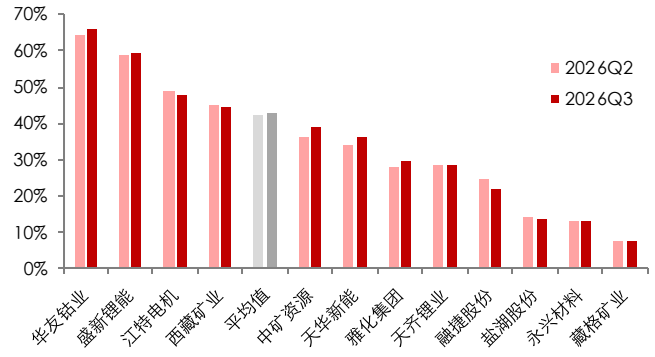
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 33：A 股 12 家锂上市公司资产负债率



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 34：A 股 12 家锂上市公司资产负债率——分企业



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

风险提示

1、锂价受供需基本面和资金面双重因素影响，博弈性较强，需关注锂价震荡对公司业绩的影响。

2、需关注锂价回落带来公司存货跌价准备计提及投资收益下降的可能性。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。
本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。
五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/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一参考依据。
五矿证券与盐湖股份同受中国五矿集团有限公司实际控制。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.

	Ratings	Definitions
Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.
Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010