

评级变动报告

赣锋锂业 002460.SZ



鉴于锂价反弹带来的业绩修复预期及长期需求逻辑的重塑，我们大幅上调了赣锋锂业的短期盈利。考虑到当前股价已部分反映乐观预期，公司估值修复空间相对有限。核心逻辑如下：

营收短期上调，远期逻辑未变。受益于碳酸锂价格自2026年Q1起的企稳反弹（由14.9万元/吨回升至19.8万元/吨），市场对公司短期流动性的担忧有所缓解。随着2026年供需格局改善，营收预测大幅上调至457亿元（原预期286亿元），增幅高达102.36%。

盈利弹性超预期释放。得益于锂价回升带来的毛利修复及产能利用率的提升，我们显著上调了公司2026归母净利润预测。其中，2026年归母净利润预测上调至95.1亿元（原预期16.1亿元，增幅高达311.42%）；预计碳酸锂长期中枢不受短期业绩影响，远期稳态利润预测微调至484亿元（有费用率波动影响）。

基于上述现金流模型的修正，我们将DDM估值上调至1842亿元（原估值1780亿元）。对比当前市场市值，当前估值偏低估。

公司基本信息



赣锋锂业所处的细分市场为电池级锂化合物（碳酸锂、氢氧化锂）及金属锂的生产与销售，核心下游应用集中于新能源汽车动力电池（2025年预计占全球锂需求62%）和储能系统（占比19%）。该市场具有强全球性特征，资源端集中在南美“锂三角”、澳大利亚及非洲，而加工与消费则以中国为主导。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	1842亿(较上期+2.34%)
当前股价	71.32元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值(上行空间+23%)
总市值	1495.36亿	产业格局	★★★☆☆		
PE-TTM	39.29	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	1903亿(较上期+6.04%)
PB-MRQ	3.22			状态	偏低估(上行空间+27%)

公司盈利预测

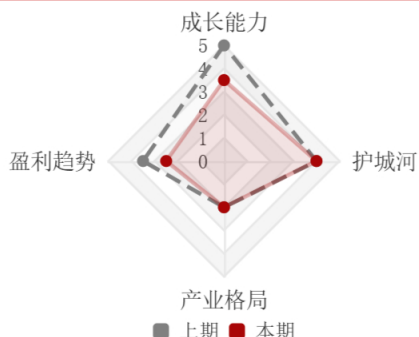
赣锋锂业	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	329.7	189.1	230.8	457.6	535.6	639.3	832.8	1850.3
归母净利润(亿)	49.5	-20.7	16.1	83.8	73.0	73.8	150.1	415.2
归母净利润增速(%)	-75.9	-141.9	177.8	419.5	-12.9	1.0	103.4	176.6
经营性净利润(亿)	8.6	-16.7	-0.6	66.2	55.4	56.1	132.5	397.5
经营性净利润增速(%)	-94.7	-295.0	96.5	11540.0	-16.3	1.4	135.9	200.1
经营性归母净利润(亿)	9.3	-13.2	-0.7	66.2	55.4	56.1	132.5	397.5
经营性归母净利润增速(%)	-94.3	-242.2	94.4	9054.3	-16.3	1.4	135.9	200.1

资料来源：壹评级

深度评级变动分析

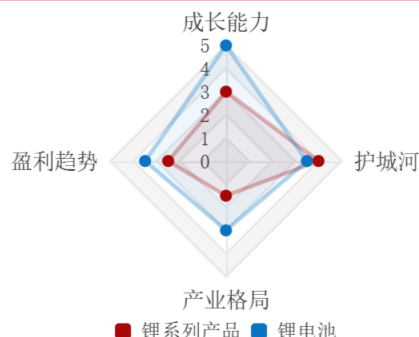
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-18

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-18

成长空间下降1.5星级：上期星级5.0星，本期星级3.5星。

2026年以来，受供应端多重扰动与储能需求超预期共振影响，碳酸锂价格呈现强势反转，累计涨幅一度超60%，主力合约价格逼近17.3万元/吨。然而，当前较高的锂价已经提前反映了市场的乐观预期。高盛等机构最新研报指出，碳酸锂价格预计在今年上半年见顶，随着下半年全球主要锂矿项目（尤其是中国生产商开发的项目）集中投产，供需格局将发生逆转，市场预计将出现20%左右的供应过剩。历史周期规律显示，大宗商品在经历快速拉涨后必然面临均值回归，当前锂价已处于周期顶部的脆弱阶段，未来下行风险正在积聚。

盈利趋势下降1.0星级：上期星级3.5星，本期星级2.5星。

公司2026年一季度的亮眼业绩（营收同比增长143.81%），主要得益于“锂盐销量增长”与“锂价大幅反弹”的双重共振。目前，这一利好已被市场充分定价，且一季度利润中包含部分非经常性损益贡献。随着2026年下半年锂价大概率回落，赣锋锂业将面临“产能释放”但“锂价下跌”的剪刀差效应。

估值评级

动态估值上升+6.04%：上期 1745.11亿，本期 1850.59亿。

本次估值抬升，核心驱动因素在于锂价回暖时间比预期提前，带来了经营性现金流的显著改善，导致我们上调了公司短期自由现金流的预期。

以DDM估值作为主要解释对象，其变动的核心原因在于锂价回暖。

我们对公司近年净利润的预测出现一定优化，主要是我们对锂价回暖时间及锂业务盈利的核心假设做出调整：

锂价回暖时间提前：经过评估，我们发现碳酸锂价格自2026年Q1起由14.9万元/吨快速反弹至5月的19.8万元/吨，比预期提前了一个季度。这一价格反弹直接带动了营收规模的修复，推动2026年营收预测从286.30亿元上调至457.6亿元，同时2026年归母净利润预测从22.44亿元大幅上调至83.8亿元，推高了估值模型中短期现金流。

费用率扰动：费用率受营业收入影响较大，存在一定线性外推的情况，费用率小幅变化对远期利润和现金流产生小幅影响。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的主要业务为锂系列业务、锂电池，我们对该业务进行盈利预测并估值，预测核心假设及逻辑如下：

锂系列业务

收入假设：

价：受供需关系影响，我们预计锂产品价格已逐步脱离历史底部区间。鉴于锂价的高波动性难以精确预测，我们假设长期锂价（以碳酸锂为代表）将围绕行业平均成本线震荡上行，并设定一个长期均衡价格15万元/吨，成本为10万元/吨作为估值基准。

量：公司核心竞争力在于其持续的资源自给率提升和产能释放。我们预计，随着阿根廷Cauchari-Olaroz等盐湖项目及马里Goulamina锂矿的产能稳步爬坡，公司锂盐产销量将实现稳定增长。远期来看，凭借其全球多元化的资源布局，远期预计公司锂化合物年产量有望达到90万吨LCE的规模。

盈利能力假设：

短期：随着锂价从极端低位修复，我们预计公司锂系列业务的毛利率将从当前低位显著修复。

长期：公司拥有“卤水、矿石、回收”提锂的综合技术优势及资源协同效应，有望建立起低于行业平均的现金成本曲线。我们预计，在行业格局趋于稳定后，公司锂业务毛利率有望维持在行业平均水平之上，长期稳态ROIC有望达到13%的合理水平。

锂电池

收入假设：

价：固态电池作为新一代高性能动力电池，在能量密度与安全性方面具备显著优势，我们预计其单价将显著高于当前主流液态锂电池，并随规模化降本呈现稳步下降趋势。长期来看，我们假设其单瓦时价格将逐步降至0.95元/Wh的均衡水平。

量：我们认为2027年是固态电池实现规模化量产与应用的关键窗口期。凭借其在金属锂负极、固态电解质等关键材料领域的先发优势及与主流车企的深度绑定，我们预计公司固态电池出货量将实现快速爬坡。远期来看，随着技术路线成为主流，我们预计公司有望在固态电池市场获得5%的份额，远期年出货量有望达到200GWh以上。

盈利能力假设：

短期：在产业化初期，由于良率爬坡、研发及折旧摊销压力较大，该业务毛利率预计为负或处于较低水平。

长期：随着产能利用率的提升、工艺成熟度提高以及上游金属锂原料的自供优势显现，规模效应将驱动单位成本快速下降。我们预计，在实现规模化量产后，该业务毛利率有望超越传统锂电池业务，长期稳态毛利率有望达到18%的水平。

公司整体业绩预测

赣锋锂业	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	329.7	189.1	230.8	457.6	535.6	639.3	832.8	1850.3
归母净利润(亿)	49.5	-20.7	16.1	83.8	73.0	73.8	150.1	415.2
归母净利润增速(%)	-75.9	-141.9	177.8	419.5	-12.9	1.0	103.4	176.6
经营性净利润(亿)	8.6	-16.7	-0.6	66.2	55.4	56.1	132.5	397.5
经营性净利润增速(%)	-94.7	-295.0	96.5	11540.0	-16.3	1.4	135.9	200.1
经营性归母净利润(亿)	9.3	-13.2	-0.7	66.2	55.4	56.1	132.5	397.5
经营性归母净利润增速(%)	-94.3	-242.2	94.4	9054.3	-16.3	1.4	135.9	200.1

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

锂系列产品	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	244.7	120.2	128.8	234.1	269.3	322.6	470.1	753.4
收入增速(%)	-29.3	-50.9	7.2	81.8	15.0	19.8	45.8	60.3
经营性净利润(亿)	4.7	-10.4	0.1	53.1	38.7	35.5	106.2	317.4
经营性净利率(%)	1.9	-8.7	0.1	22.7	14.4	11.0	22.6	42.1
经营性净利润增速(%)	-97.0	-320.3	100.8	67020.7	-27.2	-8.1	199.0	198.8
锂电池	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	77.1	59.0	82.3	199.8	237.9	285.5	328.3	1059.0
收入增速(%)	19.0	-23.5	39.6	142.7	19.0	20.0	15.0	222.6
经营性净利润(亿)	3.3	-5.9	-2.8	9.8	12.8	16.6	22.2	76.1
经营性净利率(%)	4.3	-9.9	-3.4	4.9	5.4	5.8	6.8	7.2
经营性净利润增速(%)	-33.4	-278.4	52.9	456.6	29.8	30.2	33.5	242.6
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.0	9.9	19.7	23.7	28.4	31.2	34.4	37.8
收入增速(%)	4.6	24.3	98.7	20.0	20.0	10.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	0.6	-0.5	2.1	3.3	3.9	4.0	4.0	4.0
经营性净利率(%)	7.2	-4.7	10.7	13.8	13.9	12.7	11.7	10.7
经营性净利润增速(%)	43.9	-181.1	552.9	55.8	20.3	0.9	0.9	0.7

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
锂系列产品	5.0%	中等-	一般	较强	8.8%	12	242.9
锂电池	5.0%	中等-	较好	较强	9.5%	12	126.0
其他	5.0%	中等-	一般	一般	7.5%	11.22	4.8
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
锂系列产品(亿)	218.4	1370.1	1588.5	-	86.3	155.3	1657.5
锂电池(亿)	-413.6	668.2	254.6	-	9.3	-	245.3
其他(亿)	-27.8	28.1	0.3	-	-	-	0.3
公司整体测算(亿)	-223.0	2066.5	1843.5	-	95.6	155.3	1903.2

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
锂系列产品(亿)	535.2	1128.8	1664.0	-	83.2	149.0	1729.8
锂电池(亿)	-310.7	435.7	125.0	-	6.2	-	118.8
其他(亿)	-27.8	21.7	-6.1	-	-	-	-6.1
公司整体测算(亿)	196.7	1586.2	1782.9	-	89.4	149.0	1842.5

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

锂作为大宗商品，其价格由供需决定，呈现出剧烈的周期性波动。同时，面临固态电池技术路线的颠覆性风险，新兴电池业务又需持续巨额研发与资本开支，其未来现金流的时间和规模难以估量。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。