

评级变动报告

赣锋锂业 002460.SZ



鉴于盐湖提锂放量超预期，提锂技术突破导致远期全球碳酸锂供给成本曲线显著左移，我们下调了远期锂价假设（从15万元/吨下调至12万元/吨）。这一变化对以锂辉石提锂为主的公司构成了长期的估值压制，我们据此大幅下修了公司远期盈利中枢及DDM估值。核心逻辑如下：

营收规模承压远期下行：受累于碳酸锂价格中枢的系统性下移，行业“以量补价”的边际效应递减。2040年营收预测下调至3265.2亿元；

盈利中枢远期下调：高成本产能面临利润挤压，2040年归母净利润预测下调至382.1亿元，盈利能力被大幅压缩。

考虑到锂价中枢价格下行以及公司成本优势的相对削弱，我们下调公司估值，当前公司处于合理估值区间。

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	1026亿(较上期-44.33%)
当前股价	49.71元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值(上行空间-1.6%)
总市值	1042.27亿	产业格局	★★★☆☆		
PE-TTM	16.63	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	1109亿(较上期-41.73%)
PB-MRQ	2.24			状态	合理估值(上行空间+6.4%)

公司盈利预测

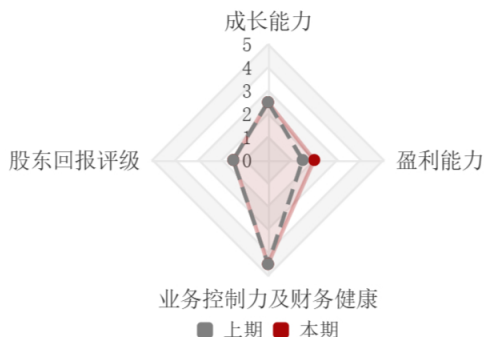
赣锋锂业	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	329.7	189.1	230.8	457.6	535.6	639.3	832.8	1620.0
归母净利润(亿)	49.5	-20.7	16.1	83.8	73.0	73.8	150.1	230.1
归母净利润增速(%)	-75.9	-141.9	177.8	419.5	-12.9	1.0	103.4	53.3
经营性净利润(亿)	8.6	-16.7	-0.6	66.2	55.4	56.1	132.5	212.5
经营性净利润增速(%)	-94.7	-295.0	96.5	11540.0	-16.3	1.4	135.9	60.4
经营性归母净利润(亿)	9.3	-13.2	-0.7	66.2	55.4	56.1	132.5	212.5
经营性归母净利润增速(%)	-94.3	-242.2	94.4	9054.3	-16.3	1.4	135.9	60.4

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-30

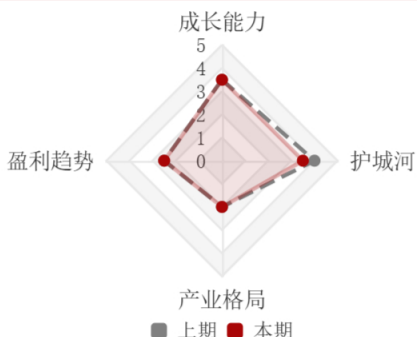
盈利能力提升0.5星级：上期星级1.5星，本期星级2.0星。

2026年Q1公司盈利能力星级提升，主因行业景气度回暖带动锂盐产品量价齐升，叠加公司自有权益资源量提升带来的成本结构优化，推动了毛利率和净利润的爆发式修复。

深度评级变动分析

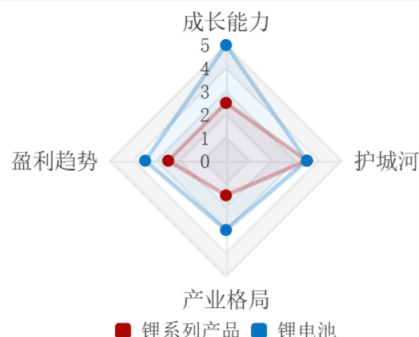
四维深度评级

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：2026-07-17

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：2026-07-17

护城河下降0.5星级：上期星级4.0星，本期星级3.5星。

盐湖提锂放量重塑成本曲线，侵蚀锂辉石相对优势：当前全球碳酸锂成本呈现明显的分层：南美及国内优质盐湖的完全成本仅为3-6万元/吨，而澳洲自有锂辉石成本在5-8万元/吨。随着吸附法、萃取法等直接提锂技术（DLE）在盐湖领域的突破与规模化应用，盐湖提锂的产能瓶颈被打破，推动全球碳酸锂供给成本曲线显著左移。尽管赣锋锂业也在积极布局阿根廷Cauchari-Olaroz等盐湖项目，但其基本盘和历史核心利润仍高度依赖Mt Marion、Goulamina等硬岩锂辉石项目。根据我们测算，2025年，国内盐湖占全球比例仅为6.18%，预计到2030年，这一比例将提升至12.44%。行业整体低成本盐湖产能涌入，导致公司原有的锂辉石相对成本护城河将被压缩。

估值评级

DDM估值下降-44.33%：上期 1842.47亿，本期 1025.69亿。动态估值下降-41.73%：上期 1903.19亿，本期 1109.07亿。

本次估值下调，主要是基于核心基本面假设的重大调整，而非单纯的时间推移效应。鉴于盐湖提锂放量超预期导致全球供给成本曲线左移，我们下调了远期锂价中枢（从15万元/吨下调至12万元/吨）。这一结构性变化对以锂辉石提锂为主的公司构成了长期的估值压制，我们据此下修了公司远期盈利中枢及DDM估值。

远期锂价中枢下移导致的收入缩水：随着国内盐湖产能（如察尔汗、麻米措等）在2026-2030年的集中释放，全球碳酸锂供给成本曲线显著左移。我们将长期锂价假设从15万元/吨下调至12万元/吨。这一价格中枢的系统性下移，直接导致了远期营业收入的大幅减少，即便销量增长也难以完全对冲价格下跌带来的负面影响。

盈利中枢压缩带来的现金流折损：受累于锂价下跌的挤压，公司未来的利润空间被大幅压缩。在DDM模型中，作为股利分配基础的净利润预期下降，直接导致了未来预期股利现金流的减少，进而使得折现后的现值总和大幅降低。

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12万元/吨，成本为9万元/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10.4%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ROE有望达到9.1%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	1620.0
归母净利润(亿)	49.5	-20.7	16.1	83.8	73.0	73.8	150.1	230.1
归母净利润增速(%)	-75.9	-141.9	177.8	419.5	-12.9	1.0	103.4	53.3
经营性净利润(亿)	8.6	-16.7	-0.6	66.2	55.4	56.1	132.5	212.5
经营性净利润增速(%)	-94.7	-295.0	96.5	11540.0	-16.3	1.4	135.9	60.4
经营性归母净利润(亿)	9.3	-13.2	-0.7	66.2	55.4	56.1	132.5	212.5
经营性归母净利润增速(%)	-94.3	-242.2	94.4	9054.3	-16.3	1.4	135.9	60.4

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	523.2
收入增速(%)	-29.3	-50.9	7.2	81.8	15.0	19.8	45.8	11.3
经营性净利润(亿)	4.7	-10.4	0.1	53.1	38.7	35.5	106.2	132.3
经营性净利率(%)	1.9	-8.7	0.1	22.7	14.4	11.0	22.6	25.3
经营性净利润增速(%)	-97.0	-320.3	100.8	67020.7	-27.2	-8.1	199.0	24.6
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	152.3
锂电池	5.0%	中等-	较好	较强	9.5%	12	124.9
其他	5.0%	中等-	一般	一般	7.5%	13.25	4.7
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)	-31.4	858.9	827.5	-	46.2	83.2	864.5
锂电池(亿)	-413.6	662.5	248.9	-	9.3	-	239.6
其他(亿)	-27.8	32.8	5.0	-	-	-	5.0
公司整体测算(亿)	-472.8	1554.1	1081.4	-	55.5	83.2	1109.1

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)	158.0	722.9	880.9	—	44.0	79.2	916.1
锂电池(亿)	-310.7	435.7	125.0	—	6.2	—	118.8
其他(亿)	-27.8	18.6	-9.3	—	—	—	-9.3
公司整体测算(亿)	-180.5	1177.2	996.7	—	50.2	79.2	1025.7

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，公司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确定性较低。

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。