

上周贛鋒鋰業(1772.HK)股價表現較為強勢，上周連續 5 日收漲，周累計漲幅達 14%。認為贛鋒鋰業(1772.HK)目前固態電池研發超預期及鋰價短期反彈共同支撐其股價表現：公司於上周三通過股東大會披露其業務進展，表示已構建覆蓋硫化物電解質、氧化物電解質及金屬鋰負極的固態電池全鏈路佈局，其中 400Wh/kg 電池迴圈壽命突破 800 次並完成工程驗證，500Wh/kg 級 10Ah 產品實現小批量量產，較行業平均進度提前，這一進展強化了市場對公司“鋰資源+鋰電池”雙輪驅動戰略的信心，帶動股價短期情緒升溫。與此同時碳酸鋰期貨價格回升至 6.2 萬元/噸以上（反彈超 6%），顯示市場對鋰價短期企穩預期增強。目前贛鋒鋰業(1772.HK)其他具體業務進展如何？其股價還能繼續反彈嗎？

贛鋒鋰業上周反彈達 14% 其固態電池業務進展超預期 後市如何看？

贛鋒鋰業(1772.HK)上周股價表現強勁，從上周一起連續 5 日收漲，周累計漲幅達 14%。消息面上看，公司在上周三召開股東大會並披露最新業務進展情況，其表示目前已形成固態電池全鏈路佈局，覆蓋硫化物電解質、氧化物電解質、金屬鋰負極等關鍵環節。其中，400Wh/kg 電池迴圈壽命突破 800 次並完成工程驗證，首款 500Wh/kg 級 10Ah 產品實現小批量量產，矽基體系實現 320-450Wh/kg 產品梯度佈局，其中 320Wh/kg 電芯迴圈壽命突破 1000 次，半固態電池已配套東風汽車裝車測試，今年將小批量量產，較行業平均進度提前 6-12 個月。這一進展強化了市場對其“鋰資源 + 鋰電池”雙輪驅動戰略的信心，推動估值邏輯從週期股向科技股切換。另外，在鋰價方面，上周碳酸鋰現貨及期貨等產品價格均有反彈趨勢，碳酸鋰期貨價格上周回升至 6.2 萬元/噸以上（反彈超 6%），反映出市場對鋰價短期企穩或階段性反彈的預期增強。總結來說，贛鋒鋰業(1772.HK)固態電池研發進展超預期以及鋰價短期反彈使得上周贛鋒鋰業(1772.HK)股價表現較為強勁。



圖一：贛鋒鋰業(1772.HK)股價表現情況



資料來源：Wind

圖二：碳酸鋰期貨表現情況



資料來源：Wind

➤ 鋰產業鏈龍頭，佈局固態電池增長曲線

贛鋒鋰業(1772.HK)創立於 2000 年，從最初專注於金屬鋰、丁基鋰、氯化鋰和碳酸鋰等鋰化合物的生產，逐步發展壯大。2010 年，公司成功在深交所上市，借助資本市場的力量，加速了自身的擴張步伐。2018 年，贛鋒鋰業(1772.HK)又於港交所上市，成為鋰行業第一家“A+H”同步上市公司，進一步提升了其在國際資本市場的影響力。在發展過程中，公司緊緊抓住新能源汽車產業崛起帶來的機遇，不斷向鋰產業鏈上下游延伸，逐步構建起了完整的鋰生態體系。目前，贛鋒鋰業(1772.HK)的業務覆蓋鋰



資源開發、鋰鹽深加工、鋰電池製造及回收利用四大板塊，形成從“資源端—中游加工—終端應用—迴圈再生”的全鏈條佈局。

圖三：贛鋒鋰業(1772.HK)鋰產業的全鏈條佈局



資料來源：公司招股說明書

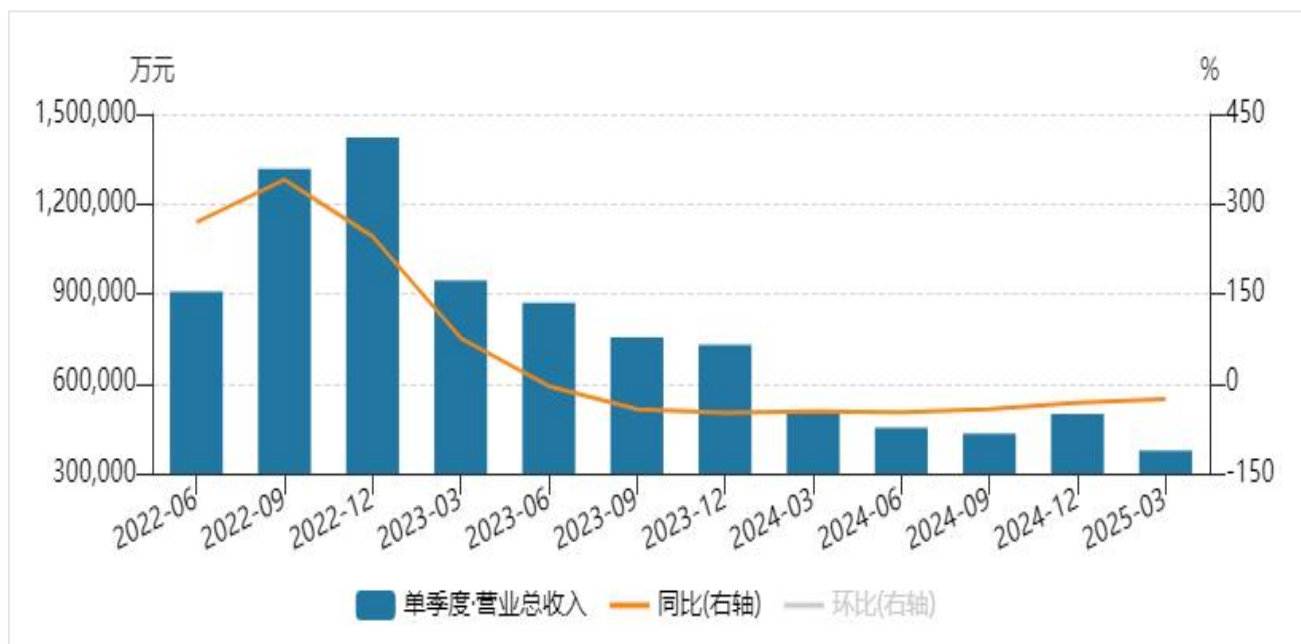
*鋰：震盪尋底，公司週期性下行壓力顯著

2024 年鋰價暴跌（碳酸鋰價格從 10.1 萬元/噸降至 7.5 萬元/噸），導致公司營收同比下滑 42.66% 至 189.06 億元；2025 年一季度延續低迷，營收同比減少 25.43% 至 37.72 億元。在盈利方面贛鋒鋰業 (1772.HK) 的利潤也在承壓，2024 年歸母淨利潤虧損 20.74 億元（創上市以來首次年度虧損），2025 年一季度虧損收窄至 3.56 億元（同比減虧 18.93%），在毛利率方面贛鋒鋰業(1772.HK)2025 年一季度毛利率改善有限：2025 年一季度贛鋒鋰業(1772.HK)毛利率 12.95%，同比提升 6.98 個百分點，但淨利率仍為-13.18%，因期間費用率（21.33%）同比上升 50.85%。這些數據顯示主營業務雖持續承壓，但有邊際改善跡象。

對鋰市場供需格局的判斷方面，認為 2025 年鋰市場將延續供過於求但過剩幅度收窄的格局，全年預計過剩 12.4-20.2 萬噸 LCE，相當於 1.5 個月需求。目前鋰價表現出明顯的底部特徵，已經有較多專案成本難以支撐當前鋰價水準，若持續維持當前鋰價可能會出現供給側的出清，新增產能也會減少投放，結合行業的成本曲線與未來的需求增長趨勢，當前的鋰價或將從底部緩慢攀升。總結來說，2025 年鋰市場有望經歷低鋰價→產能出清→供需再平衡的關鍵轉折期。上半年過剩壓力仍存，價格下探至 6 萬元/噸；下半年隨著南美鹽湖爬產結束、非洲礦山放量，疊加儲能需求旺季，供需缺口可能收窄至 5 萬噸 LCE 以內，價格有望企穩反彈至 8 萬-9 萬元/噸。



圖四：贛鋒鋰業(1772.HK)22 年 Q2-25 年 Q1 營業收入



資料來源：Wind

*鋰資源開發：全球資源儲備領先

公司在全球範圍內積極佈局鋰礦資源，目前控股或參股的鋰資源專案多達 16 個，涵蓋了鋰輝石、鋰鹽湖、鋰雲母和鋰黏土等多種類型的資源專案。在產專案有 6 個，其中鋰輝石專案 3 個，包括澳大利亞 Mount Marion 專案（公司持有其股權 50%，年產能 90 萬噸鋰精礦，是公司關鍵鋰輝石原料來源，收益以投資收益形式體現）、澳大利亞 Pilgangoora 專案（公司持有其股權 5.7%，收益以公允價值變動形式體現，年產能 80 萬噸鋰精礦）以及馬里 Goulamina 專案；

鋰鹽湖專案 3 個，分別為阿根廷 Cauchari-Olaroz 專案（公司持有該專案 46.67% 股權，享有控制權並實現並表）、阿根廷 Mariana 鋰鹽湖專案以及青海一裏坪鹽湖專案（公司間接持有其 49% 股權，不屬於並表專案，收益以投資收益形式體現，擁有 1.4 萬噸碳酸鋰產能）。豐富的資源儲備為公司的可持續發展提供了堅實保障。

在專案進展上，目前 Goulamina 專案已經開始穩定生產爬坡，一期 50.6 萬噸鋰精礦產能已於去年 12 月投產，二期擴建至 100 萬噸；在阿根廷，公司的 Cauchari-Olaroz 鹽湖專案進展順利，2024 年產量達到 2.54 萬噸 LCE，已成為鋰企業在阿根廷產量最大的專案，2025 年產量規劃 3-3.5 萬噸 LCE，二期規劃 4 萬噸 LCE 產能，計畫使用直接提鋰技術；另外，阿根廷 Mariana 專案建設完成，並，一期 2 萬噸氯化鋰產能於 2025 年 2 月投產，之後將加快產能爬坡進度，預計今年下半年將逐步穩定供應氯化鋰產品。上游鋰資源專案的投產會顯著增加公司的自給率，有效保障了公司原材料的穩定供應。



整體來說，贛鋒鋰業(1772.HK)擁有豐富且多元化的鋰礦資源儲備，權益鋰資源理論自給率達 45%以上。隨著馬里 Goulamina 鋰輝石專案、阿根廷 Mariana 鋰鹽湖專案等新專案的逐步達產，公司的鋰資源自給率有望進一步提升至 50%，這將有效降低公司的原材料成本，增強公司在鋰價波動市場環境下的抗風險能力。與同行業其他企業相比，公司的資源儲備規模和品質具有明顯優勢，為公司的長期穩定發展奠定了堅實的基礎。在鋰礦資源競爭日益激烈的今天，公司的資源優勢使其在產業鏈中佔據了有利地位。

圖五：贛鋒鋰業(1772.HK)全球鋰資源佈局

		全球资源布局		国内生产基地	
序号	资源类型	项目名称	持股比例	资源量	
1	锂辉石	澳大利亚Mount Marion锂辉石项目	50%	222.5万吨LCE	
2		澳大利亚Pilgangoora锂辉石项目	5.74%	1187万吨LCE	
3		马里Goulamina锂辉石项目	100%	714万吨LCE	
4		爱尔兰Avalonia锂辉石项目	55%	勘探中	
5		宁都河源锂辉石项目	100%	10万吨LCE	
6	锂盐湖	阿根廷Cauchari-Olaroz锂盐湖项目	46.67%	2458万吨LCE	
7		阿根廷Mariana锂盐湖项目	100%	812.1万吨LCE	
8		阿根廷PPG锂盐湖项目	100%	1106万吨LCE	
9		青海一里坪盐湖项目	49%	165万吨LCE	
10		德宗马海湖项目	100%	勘探中	
11	锂云母	上饶松树岗钨铌矿项目	90%	149万吨LCE	
12		内蒙古维拉斯托锂矿项目	12.5%	142万吨LCE	
13		湖南郴州香花铺锂云母矿项目	20%	勘探中	
14		内蒙古加不斯铌钽矿项目	70%	111万吨LCE	
15	锂黏土	墨西哥Sonora锂黏土项目	100%	882万吨LCE	
Mount Marion		Pilbara	Cauchari-Olaroz	Mariana	Sonora

資料來源：公司官網

*鋰鹽加工：技術優勢與成本控制

公司在鋰化工領域具備強大的生產能力，贛鋒鋰業(1772.HK)可生產 40 餘種鋰化合物及金屬鋰產品，涵蓋電池級碳酸鋰、氫氧化鋰、氯化鋰、丁基鋰等，廣泛應用於動力電池、儲能、消費電子等領域。截至 2024 年底公司合計持有鋰化學材料產能 27.7 萬噸 LCE。近年來，公司不斷加大在鋰化工板塊的投資，持續擴充產能。豐城贛鋒一期年產 2.5 萬噸氫氧化鋰專案已實現產能爬坡並逐步達產，標誌著公司首個贛鋒智能化工廠建設成功；四川贛鋒年產 5 萬噸鋰鹽專案於 2024 年年底建成並投產，目前處於調試期間，預計 2025 年將逐步釋放產能至最優水準。不斷擴大的產能規模將有助於公司更好地滿足市場需求，提升市場份額。



在加工環節，贛鋒鋰業(1772.HK)在鋰鹽加工領域的技術優勢顯著，贛鋒鋰業(1772.HK)掌握鹵水提鋰、礦石提鋰及回收提鋰三大產業化技術路徑，能夠靈活適應不同資源稟賦（如鹽湖、鋰輝石礦、廢舊電池）的提鋰需求，例如在鋰雲母提鋰上，贛鋒鋰業(1772.HK)攻克了鋰雲母提鋰的世界性難題，建成全球首條氯化鈉壓浸法鋰雲母提鋰生產線，實現低成本、低污染的高效提鋰。在核心工藝處理上，贛鋒鋰業(1772.HK)也掌握多項核心技術，如低溫真空蒸餾提純技術，該技術用於製備電池級金屬鋰，純度高達 99.99%，處於行業領先水準，另外贛鋒鋰業(1772.HK)也掌握丁基鋰合成技術，採用氯烷滴加法，確保產品穩定性與安全性，滿足高端電池製造需求。

在專利佈局與研發能力上，贛鋒鋰業(1772.HK)也在行業內具有顯著優勢：截至 2024 年，贛鋒鋰業(1772.HK)累計申請專利超 1000 項，鋰鹽加工相關專利占比超 30%，其中國家發明專利 6 項，覆蓋提鋰工藝、設備優化、環保技術等關鍵領域，固態電池專利 280 項，部分技術已應用於量產環節，形成技術壁壘。在國家級科研專案支撐上，公司深度參與國家“863 計畫”以及“國家重點研發計畫”等專案，承擔江西省重大科技專案、5511 工程人才專案等 40 餘項省級以上課題，持續推動技術迭代。在成本控制能力上，贛鋒鋰業(1772.HK)通過工藝優化（如鹽湖提鋰回收率提升至 90%以上）和規模化生產，公司鋰鹽加工成本顯著低於行業平均水準，例如 Mount Marion 鋰精礦成本約 3500 美元/噸（2024 年數據），遠低於同行 5000 美元/噸的平均成本。在市場認可方面，贛鋒鋰業(1772.HK)與下游多家主流車企合作，下游客戶包括華為、小米、寶馬、賽力斯等企業建立長期合作關係，覆蓋新能源汽車、儲能、消費電子等多領域，驗證了技術可靠性與產品性能。

圖六：贛鋒鋰業(1772.HK)人才優勢

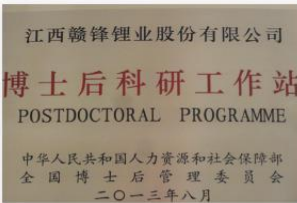
人才优势



国家级专家服务基地、科研人员1265人：国家级人才5名，包括国家百千万人才1名、中科院百人计划人才2名、国家创新人才3名；省级人才9名；博硕士176名；正高13名，副高30名。

公司拥有国家企业技术中心、国家地方联合工程研究中心、国家博士后科研工作站、院士工作站、江西省锂电新材料工程技术研究中心、江西省重点实验室、江西省工业设计中心等科研平台。

公司制定“人才发展战略规划”，建立人才长效激励机制，充分激发人才创新能力，先后被评为“江西省人才示范点”、“江西省锂电新材料优势科技创新团队”和“江西省研究生教育创新基地”。



国家博士后科研工作站



国家级专家服务基地



江西省人才示范点



省级示范基地

資料來源：公司官網



因此，贛鋒鋰業(1772.HK)的鋰鹽加工技術優勢體現在多技術路徑覆蓋、專利壁壘、工藝創新、成本控制及市場協同等方面，不僅支撐了公司當前的盈利能力，更為其在固態電池、迴圈經濟等新興領域的佈局提供了技術基礎。隨著全球新能源產業的快速發展，這些技術優勢將成為贛鋒鋰業(1772.HK)穿越行業週期、保持長期競爭力的關鍵。

圖七：贛鋒鋰業(1772.HK)核心技術



資料來源：公司官網

*鋰電池製造與固態電池佈局

贛鋒鋰業(1772.HK)依託其全球鋰資源儲備（2025年自給率預計超50%）和垂直一體化佈局，構建了覆蓋“鋰資源—鋰鹽加工—電池製造”的完整產業鏈。在動力電池領域，公司已量產軟包平臺架構和方形平臺架構，電量覆蓋10-130KWh，可應用於重卡礦卡、輕卡物流、公交環衛等商用領域，具有低成本、高功率、高集成、平臺化等優勢。例如2024年12月公司推出的“鋒行電池”，能量密度達190Wh/kg，成組效率74%，具備高倍率放電能力，已與多家車企建立合作關係。

此外，贛鋒在消費電子電池領域亦表現突出，在消費類電池市場，公司手機電池出貨量位居全國前四，耳機電池位列全國第二，小型聚合物鋰電池行業第五，聚合物圓柱電池行業第三。此外，公司研發生



產的 324Wh 電池組採用矽碳負極技術，具有高能比、高放電率、高防水等級並具備溫度採集功能，迴圈壽命突破 1000 次，適配手機、無人機等終端需求；同時，公司積極佈局並成功開發出多款高能量密度、高功率的飛行動力電芯與電源系統產品，針對不同飛行場景及需求提供了多樣化的解決方案。

在固態電池佈局上，贛鋒鋰業(1772.HK)已形成固態電池全鏈路佈局，覆蓋硫化物電解質及原材料、氧化物電解質、金屬鋰負極等關鍵環節。在硫化物電解質技術上，公司已實現亞微米級硫化物電解質粉體 ($D_{50} < 1\mu m$) 量產，室溫離子電導率超 $3mS/cm$ ，解決了傳統液態電解質的安全性瓶頸。基於此技術，其 400Wh/kg 電池迴圈壽命突破 800 次，並完成工程驗證；首款 500Wh/kg 級 10Ah 產品已實現小批量量產，能量密度與迴圈性能均處於行業領先水準；在金屬鋰負極技術上，贛鋒通過超薄鋰帶 (厚度 $3\mu m$) 和銅鋰複合帶技術，顯著提升了電池的能量密度與電化學穩定性。搭載鋰金屬負極的固態電池能量密度超過 500Wh/kg，為高續航新能源汽車和低空飛行器提供核心動力解決方案；在矽基負極體系上，公司開發了 320-450Wh/kg 梯度化產品矩陣，其中 320Wh/kg 電芯迴圈壽命突破 1000 次，兼顧高能量密度與長迴圈壽命，適配多樣化應用場景。

在量產進度上，公司目前在同步推進矽基與鋰金屬負極雙路線，其中 400Wh/kg 電池迴圈壽命突破 800 次並完成工程驗證；首款 500Wh/kg 級 10Ah 產品實現小批量量產。矽基體系實現 320-450Wh/kg 產品梯度佈局，其中 320Wh/kg 電芯迴圈壽命突破 1000 次。公司在近期調研時表示將充分發揮上下游產業一體化協同優勢，持續加大研發力度，推動固態電池商業化進程，促進能源轉型與產業升級。

目前贛鋒鋰業(1772.HK)在固態電池領域取得多項技術突破，但商業化仍面臨成本與工藝瓶頸。當前硫化物電解質成本高達 140 萬元/噸，規模化生產需進一步優化工藝；同時，電極與電解質介面阻抗問題及設備適配性挑戰仍需攻克。然而，在固態電池領域贛鋒的先發優勢與全產業鏈協同能力使其有望率先實現規模化落地。南昌 20GWh 固態電池生產基地的建設、杭州高比能電池研發中心的設立，以及歐盟《關鍵原材料法案》推動的供應鏈重構，均為其提供了結構性機遇。若 2026 年固態電池滲透率提升至 5%，贛鋒相關業務營收有望突破 80 億元，毛利率較傳統鋰鹽產品提升 15 個百分點以上，成為公司業績增長的核心引擎。



整體來看，贛鋒鋰業(1772.HK)當前面臨鋰價週期性下行、現金流緊張及產能過剩的多重壓力，但通過資源自給率提升、技術商業化（固態電池）及成本優化，有望逐步改善盈利。2025 年一季度虧損收窄（同比減虧 18.93%）顯示邊際改善跡象。認為當下的鋰價已經抵達高成本供應商的現金成本線，進一步下跌的空間較為有限。在新一輪的行業週期中，贛鋒鋰業(1772.HK)自身資源及成本優勢明顯，且產量逐年呈現增長態勢，或將具有較優的彈性，但需關注鋰價反彈節奏及公司流動性管理能力。若鋰供需格局於 2026 年修復，加上公司固態電池業務逐步量產成為拉動業績增長新的增長極，或推動贛鋒鋰業(1772.HK)的業績進一步反轉。當前贛鋒鋰業(1772.HK)估值處於歷史低位，反映了市場對鋰價低迷和短期虧損的悲觀預期。但公司資源自給率提升、儲能業務放量及固態電池技術突破構成“三重安全墊”，中長期具備估值修復潛力。在短期策略上投資者應持續關注鋰價底部信號，若鋰價觸底信號明確價格開始企穩（如 2025Q3 庫存水準環比下降，碳酸鋰價格站穩至 7 萬元/噸等），投資者可分批建倉。中長期來看隨著行業景氣度的回升，公司資源以及技術端的護城河、固態電池商業化、以及回收體系完善有望實現量價雙擊並驅動估值修復，其 PB 有望回升至 1.7-2 倍，對應股價提升空間為 70%-100%，因此具備中長期配置價值。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

