

近段時間贛鋒鋰業(1772.HK)股價表現較為強勢，近兩個月累計漲幅超 50%。認為贛鋒鋰業(1772.HK)在鋰價觸底反彈與行業供需改善的雙重催化下的業績逐步轉好支撐了其股價表現：公司發佈的第三季度業績顯示，其前三季度歸母淨利潤 2552 萬元，同比成功扭虧，其中第三季度單季盈利 5.57 億元，同比激增 364%，創下兩年以來的單季盈利新高，標誌著公司已走出此前鋰價低迷帶來的經營困境。這一業績表現既印證了行業週期復蘇的傳導效應，也凸顯了公司資源佈局與業務結構的抗週期價值。本次贛鋒鋰業(1772.HK)的財報中還有哪些亮點？隨著鋰現貨價格持續上行及固態電池合作落地，公司的股價還有多少上漲空間？

贛鋒鋰業三季報超預期，股價持續表現強勢，後市如何看？

贛鋒鋰業(1772.HK)2025 年第三季度業績表現顯著超市場預期，數據顯示其單季度實現營收 62.5 億元，同比大幅增長 44.1%；歸母淨利潤 5.57 億元，較去年同期的虧損狀態實現扭虧為盈，同比增幅高達 364.0%。儘管受鋰價階段性波動影響，扣非歸母淨利潤仍呈虧損狀態，但虧損額已從去年同期的 1.97 億元收窄至 2913 萬元，主營業務盈利修復趨勢明顯。

在核心業務板塊，鋰鹽及鋰電池產品銷售規模持續擴大，疊加阿根廷 Cauchari-Olaroz 鹽湖專案產能爬坡帶來的資源自給率提升，成為收入增長的核心驅動力。而作為戰略新興業務的固態電池板塊展現出強勁商業化潛力：公司已在硫化物電解質、金屬鋰負極等關鍵環節形成全鏈條研發生產能力，推出的飛行系列電源能量密度覆蓋 320Wh/kg—550Wh/kg，且已通過車規標準認證，與知名無人機、eVTOL 企業達成合作。經營數據層面，行業供需關係邊際改善帶動庫存持續去化，截至 10 月末樣本企業總庫存天數降至 32 天的三年低位，公司產品周轉效率顯著提升。同時，馬里 Goulamina 鋰精礦專案一期 50.6 萬噸產能穩定投產，為後續成本優化奠定基礎，整體呈現“資源端放量、技術端突破”的雙重改善態勢。

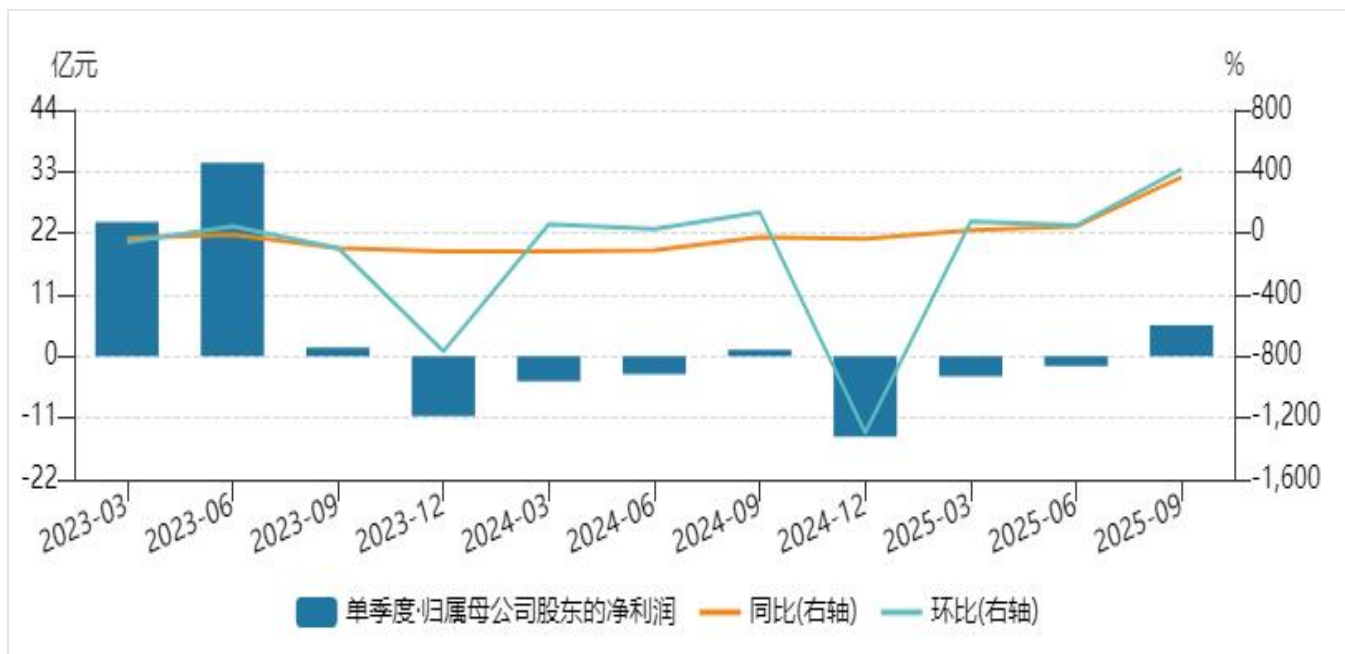


圖一：贛鋒鋳業單季度營收表現情況



資料來源：Wind

圖二：贛鋒鋳業單季度利潤表現情況



資料來源：Wind

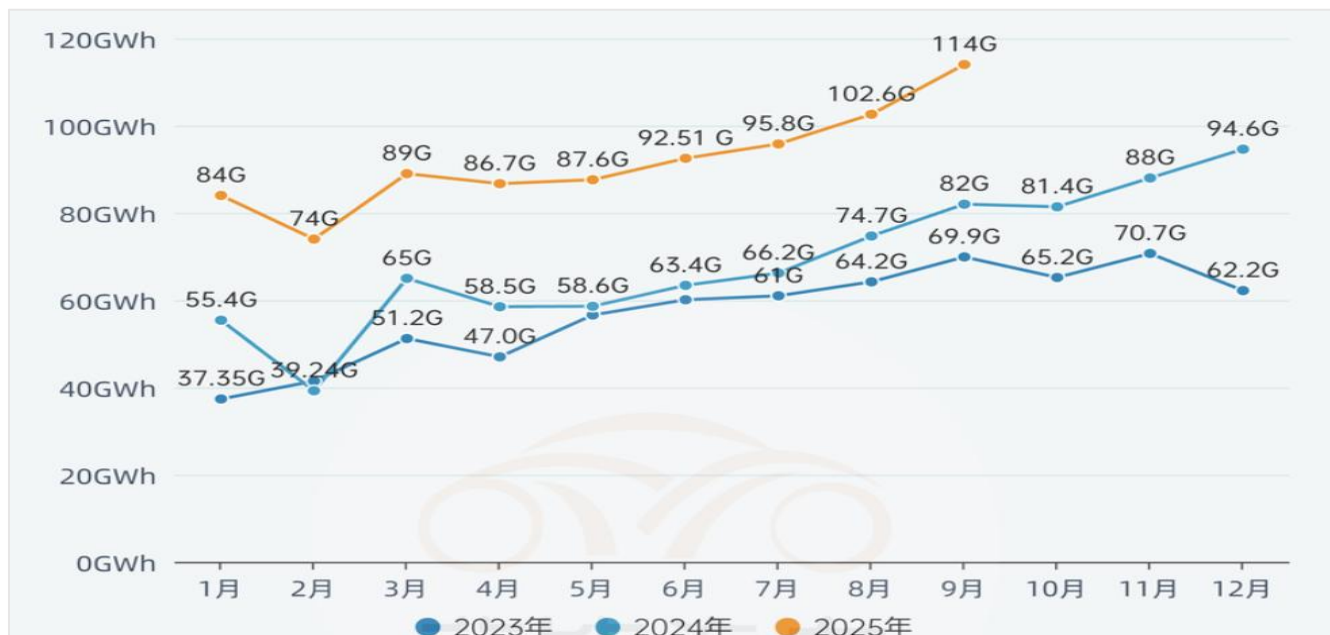
➤ 電池行業旺季需求旺盛

當前電池行業正處於傳統旺季，下游需求的集中釋放推動企業排產節奏持續加快，且增長幅度顯著超出市場此前預期。據機構監測數據顯示，在9月行業整體排產已實現環比10%增長的基礎上，10月排產增速進一步攀升至10%，若與去年同期相比，增幅更是突破35%關口。這一排產趨勢的背後，既得



益於國內新能源汽车市場“金九銀十”消費旺季的拉動——車企為衝刺年度銷量目標加大車型交付，帶動動力電池採購需求上升；也離不開全球儲能市場訂單的快速落地，尤其是歐美地區儲能專案進入建設高峰期，對儲能電池的採購需求形成強力支撐。

圖三：2025 年國內動力電池產量數據



資料來源：芝能汽車

從全年及中長期需求展望來看，鋰電池行業高增長態勢具備較強確定性。機構預計，2025 年全球鋰電池需求將保持 40% 的高增速，這一預期不僅基於當前旺季的需求，更源於下游應用場景的持續擴容——除新能源汽车與儲能兩大核心領域外，電動船舶、智能家居、可攜式儲能等新興場景的需求也在逐步釋放。更值得關注的是，頭部電池企業 2026 年的訂單儲備已呈現樂觀態勢，預計明年行業整體出貨量增速將達到 25% 以上，顯著高於此前市場普遍預期的 15%-20% 區間。這一預期上調的核心邏輯在於，頭部企業憑藉技術研發優勢、產能規模效應及全球化佈局，已與主流車企、儲能集成商簽訂長週期供貨協議，為未來出貨增長奠定堅實基礎。

分市場來看，歐洲動力電池與全球儲能市場成為拉動行業需求的關鍵增長極，且 2026 年高增長趨勢明確。在國內市場，隨著獨立儲能強制配儲政策的取消，市場機制改革進一步激發了行業活力——通過電價形成機制優化、輔助服務市場收益提升等措施，獨立儲能專案的投資回報確定性增強，推動國內獨立儲能市場呈現爆發式增長，機構預計全年增速將維持在 30%-40%。而歐洲動力電池市場則受益於當地車企電動化轉型的加速推進，以及歐盟對新能源汽车碳排放法規的持續加嚴，疊加消費者對電動車型的接受度不斷提升，需求增長動力強勁；全球儲能市場更是多點開花，不同區域因能源結構轉型需求形成差異化增長節奏。



從區域儲能需求的細分表現來看，美國、歐洲及新興市場呈現“梯次高增”格局。其中，美國市場受“通脹削減法案”（IRA）正式執行節點的影響，部分儲能專案為享受政策補貼紅利，出現明顯的“搶裝”現象，機構預計美國儲能電池需求增速將達到 40%；歐洲市場則因可再生能源（風電、光伏）裝機量的快速提升，對儲能配套的需求急劇增加，同時戶用儲能市場的滲透率持續提升，推動整體儲能需求保持高速增長；而東南亞、拉美等新興市場，隨著當地新能源基建的逐步完善、電力缺口的擴大以及政策對儲能產業的扶持，儲能需求增速更為迅猛，預計將維持 1-2 倍的同比增幅，成為全球儲能市場增長的新引擎。

從儲能電池與歐洲動力電池的具體需求數據來看，兩大領域的高增長趨勢將貫穿 2025-2026 年。機構測算，2025 年全球儲能電池需求規模將達到 550GWh，同比增幅高達 70%，這一數據背後是儲能在能源轉型中“壓艙石”作用的進一步凸顯；到 2026 年，隨著歐洲儲能專案的持續放量以及新興市場需求的加速釋放，全球儲能電池需求有望增長 40%，規模突破 770GWh。歐洲動力電池市場同樣表現亮眼，2025 年預計實現 30% 以上的增速，2026 年疊加主流車企新電動車型的集中投放（尤其是中高端電動 SUV、皮卡等熱門品類），以及歐盟“新電池法規”對電池性能、可持續性要求提升帶來的替換需求，預計仍將維持 30% 的高增速。綜合來看，基於各細分市場的需求共振，機構已將 2025 年全球鋰電需求增速上調至 40%，並預計 2026 年行業仍將保持 25% 以上的穩健增速，行業高景氣週期有望持續。

*鋰鹽需求料將繼續超預期，供需將逐漸轉為緊平衡

對鋰市場供需格局的判斷方面，認為 2025 年全球鋰鹽需求的超預期增長，核心源於儲能與動力電池兩大領域的政策驅動與需求升級。在儲能端，多國政策密集加碼推動儲能裝機量爆發：國內明確“十四五”後期儲能裝機目標翻倍，對電網側、用戶側儲能專案給予度電補貼與容量補償；歐洲通過《淨零工業法案》要求 2030 年本土儲能電池產能占比超 80%，同時強制風光電站配套 20% 以上儲能容量；美國 IRA 法案將儲能稅收抵免比例提升至 30%，並簡化分佈式儲能專案審批流程。多重政策共振下，儲能電池需求成為鋰鹽消費的關鍵增量。在動力電池端，兩大趨勢拉動需求提升：一是單車帶電量持續增長，隨著 800V 高壓平臺、長續航車型（續航超 700km）滲透率從 2024 年的 35% 升至 2025 年的 50%，單車帶電量平均從 65kWh 增至 78kWh；二是國內“新能源汽車以舊換新”政策落地，對 2018 年前註冊的老舊新能源車置換給予 5000-12000 元補貼，預計全年拉動 120 萬輛舊車替換，直接新增動力電池需求約 8GWh，雙重因素共同推動動力電池對鋰鹽的需求剛性提升。基於此，機構判斷 2025 年全球儲能與動力電池行業景氣度將延續，鋰鹽需求增速有望突破 35%，顯著超出此前 30% 的預期。

從供應端來看，鋰行業已告別大規模新增投資的高峰期，未來供應增量將主要依賴現有專案的產能釋放與爬坡，整體供應增速預計逐步下滑。2021-2023 年鋰價高位時，行業掀起擴產潮，但受限於礦山開採週期（硬岩鋰礦開發需 3-5 年，鹽湖提鋰需 2-3 年）、環保審批收緊及資本開支回落（2024 年全



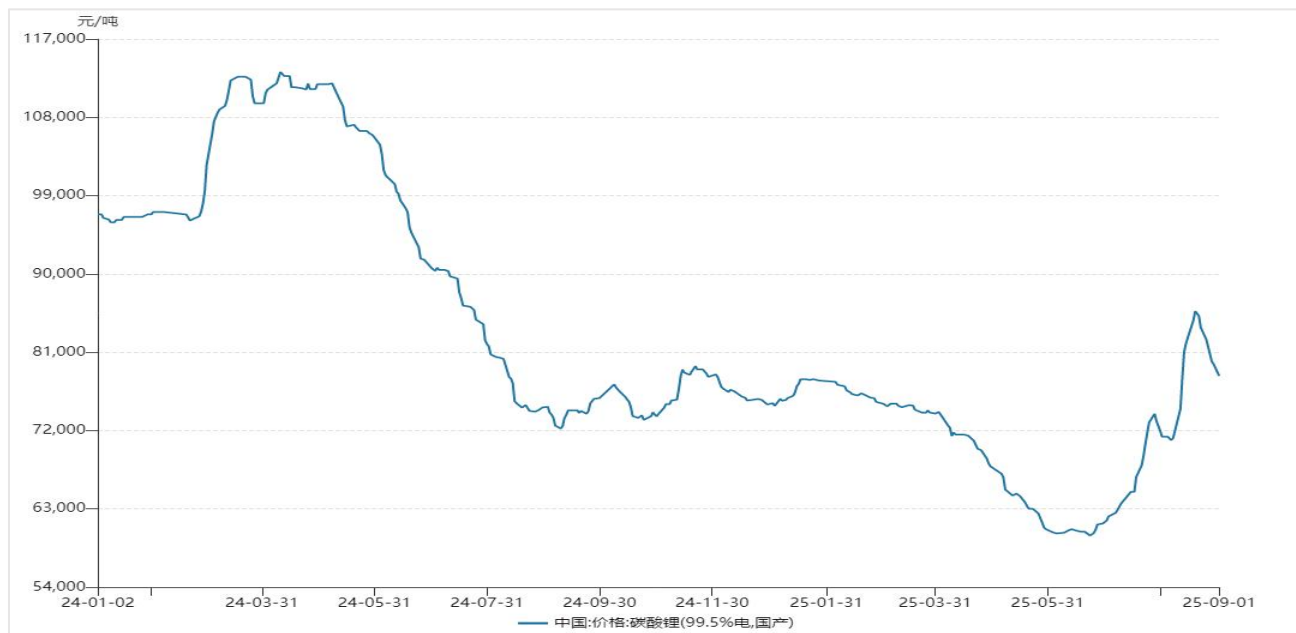
球鋰行業資本開支同比下降 22%)，2025 年後新增產能專案數量大幅減少。當前行業增量主要來自三類現有專案：一是頭部企業的礦山擴產，如贛鋒鋰業(1772.HK)馬里 Goulamina 鋰礦二期（新增產能 20 萬噸鋰精礦）、天齊鋰業格林布希鋰礦技改（新增 15 萬噸鋰精礦）；二是鹽湖提鋰專案的產能爬坡，如 SQM 智利 Atacama 鹽湖、雅化集團阿根廷 Cauchari-Olaroz 鹽湖產能利用率從 60% 提升至 85%；三是雲母提鋰企業的技改擴能，如宜春地區雲母提鋰企業通過工藝優化將鋰回收率從 70% 提升至 80%。但整體來看，2025 年全球鋰資源供應增速預計從 2024 年的 28% 降至 22%，2026 年進一步降至 18%，供應端增長動能持續減弱。

庫存端的變化進一步印證了鋰行業供需格局的邊際改善，當前鋰鹽庫存已降至歷史低位，為後續價格回升奠定基礎。據機構監測數據，2025 年 9 月國內鋰鹽冶煉廠庫銷比降至 28%，這一水準已回落至 2022 年鋰價上行週期初期的庫存水準——2022 年同期庫銷比為 26%，隨後鋰價從 40 萬元/噸逐步攀升至 50 萬元/噸。從庫存結構來看，當前冶煉廠庫存以碳酸鋰為主，庫存天數僅 12 天，遠低於行業正常庫存天數（20-25 天），且下游正極材料企業庫存也處於低位，行業整體呈現“低庫存+高需求”的格局。這一庫存態勢意味著，若後續需求保持增長或供應出現短期擾動，鋰鹽市場將快速進入緊平衡狀態，庫存對價格的支撐作用將逐步顯現。

從長期供需平衡來看，2025-2028 年全球鋰行業過剩量將持續收窄，行業正逐步從寬松轉向緊平衡，鋰價底部有望穩步抬升。機構測算數據顯示，2025 年全球鋰行業過剩量為 10.1 萬噸（以 LCE 計），2026 年降至 7.8 萬噸，2027 年進一步收窄至 2.9 萬噸，2028 年過剩量僅 1.1 萬噸，接近供需平衡狀態。過剩量收窄的核心原因在於：一方面，需求端保持高增長，2025-2028 年全球鋰需求年均增速約 25%，其中儲能電池需求年均增速超 40%，動力電池需求年均增速約 20%；另一方面，供應端增速逐步放緩，2025-2028 年全球鋰供應年均增速約 20%，低於需求增速。在此背景下，預計 2026 年鋰價運行區間為 8-10 萬元/噸，較 2025 年（6-8 萬元/噸）底部抬升 33%，且隨著 2027 年後供需進一步緊平衡，鋰價有望進入上行通道。



圖四：碳酸鋰過去 2 年來價格情況



資料來源：Wind

整體來看，2025 年贛鋒鋰業(1772.HK)業績在行業景氣回升中實現顯著修復，三季度單季歸母淨利潤達 5.57 億元，同比激增 364%創兩年新高，標誌著公司從虧損泥潭步入盈利通道。這一反轉既受益於行業基本面改善，三季度碳酸鋰均價觸底反彈疊加行業庫存降至三年低位，推動公司鋰鹽主業實現收支平衡；也得益於非經常性收益提振，參股公司 Pilbara 三季度股價大漲 88.8%，貢獻公允價值變動收益 4.2 億元。業務結構上，電池板塊成為重要增長極，上半年營收占比升至 36%，契合全球電池需求的高增速；固態電池領域則憑藉全鏈條技術優勢，為長期增長儲備動能。未來估值提升將依託行業週期與公司競爭力的雙重驅動。行業層面，2025-2028 年全球鋰過剩量持續收窄至 1.1 萬噸，2026 年鋰價預計升至 8-10 萬元/噸，而贛鋒資源端佈局已搶佔先機：馬里 Goulamina 鋰礦二期新增 20 萬噸鋰精礦產能，疊加鹽湖提鋰資產的低成本優勢，將充分釋放利潤彈性。在業務增長曲線上，贛鋒鋰業(1772.HK)短期受益於鋰價上行帶來的鋰鹽業務盈利改善，四季度鋰價續漲有望推動全年扭虧；中期儲能業務隨全球裝機量爆發持續放量；長期固態電池 2027 年車規級量產預期，打開估值溢價空間。綜上，贛鋒鋰業(1772.HK)正處於“鋰價復蘇+儲能爆發+固態突破”的三重驅動週期，長期配置價值顯著。若 2026 年鋰價達預期區間且固態電池順利量產，市值有望突破 2000 億元，較目前市值仍有不小上漲空間。

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。

