赣锋锂业 20260831

赣锋锂业：锂盐库存出清支撑价强震荡，全球资源放量确保高自给率

摘要

- 2026H1 扣非净利 38.48 亿（+521.56%），锂盐量价齐升叠加电池满产推动业绩爆发。
- 短期锂价偏强震荡，主因旺季需求饱满且公司库存基本为零，甚至出现负库存无法满足订单。
- 2027 年行业供给增速预期 20%-25%，若需求增长超 25%市场将面临严重短缺。
- 2026 年产量目标 23-24 万吨，2027 年增量由 Cauchari 满产及 Bambari 投产贡献。
- 2026-2027 年资源自给率确保 60%以上，战略重心转向扩大自有矿绝对产量。
- 电池业务 2026 年出货指引 40GWh+，南昌 588Ah 大电芯产线计划 2026Q3 爬坡。
- 固态电池聚焦圆柱形态，短期切入低空经济无人机，长期布局机器人及车载市场。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的财务与经营状况，以及资源端和电池端的业务进展？

2026 年上半年，公司经营业绩实现大幅改善，同比扭亏为盈。报告期内，实现营业收入 230.97 亿元，同比增长 175.75%；归属于上市公司股东的净利润为 42.57 亿元，而上年同期为亏损 5.31 亿元；扣除非经常性损益后的归母净利润为 38.48 亿元，同比增长 521.56%。业绩改善主要得益于下游需求持续回暖，特别是储能和新能源出口需求的爆发，推动锂盐市场价格同比显著上涨，公司锂盐业务的盈利弹性得到充分释放。同时，锂电池业务受益于行业高景气度，上半年保持接近满产状态，出货量同比显著提升。此外，公司持续推进上游优质资源项目的投产与产能爬坡，成本结构不断优化，规模效应逐步显现，费用率得到明显摊薄。 在

资源端，公司全球化布局持续兑现。随着马里 Goulamina 锂矿和阿根廷盐湖项目的稳步爬坡，上半年锂精矿及盐湖卤水的自给率进一步提高，全产业链成本优势持续增强。具体来看，Cauchari-Olaroz 项目上半年已生产 1.9 万吨碳酸锂，产能利用率持续提升，该项目二期规划的年产 4.55 万吨碳酸锂当量产能已入选阿根廷的 RIGI 计划，公司将继续推进二期建设。Goulamina 项目一期上半年合计生产了 23.38 万吨锂精矿，产能爬坡顺利，二期项目已完成可研工作，正在逐步推进建设。邦巴利锂矿项目正在建设中，规划采选生产规模为每年 200 万吨，采用露天开采方式，预计 2027 年投产并开始产能爬坡。 在电池端，公司重点推进储能电池的产能扩张与产品迭代。新余地区的动力及储能电芯年产能规模已达 40GWh，储能 Pack 系统年产能达到 18GWh。南昌地区 2026 年新增了 10GWh 的储能电池年产能，后续可能根据市场情况继续布局。南昌赣锋锂电自研的 588Ah 大电芯产线已开始调试，计划于 2026 年第三季度开启产能爬坡，648Ah 大电芯产线也在加速推进。

公司未来两年的资本开支计划和现金流安排是怎样的？另外，如何展望 2027 年的储能市场需求？

2026 年上半年的资本开支节奏相对克制，下半年随着部分项目的启动，资本开支将逐步提升，但预计同比 2025 年的变化不会特别大。主要的资本开支将用于锂业板块，包括马里项目二期和阿根廷项目二期等，这些项目的推进将是缓慢进行的。锂电板块的产能建设处于前期阶段，主要投入在南昌赣锋的新增产能，初期投入不会特别大。 关于现金安排，公司目前的现金状况良好，包括现有现金、现金流以及可融资额度都比较丰富，足以覆盖短期的资本开支需求，除非出现重大变化。 对于 2027 年的储能需求，市场预期目前较为混乱，通常需要等到第四季度，客户的排产计划和订单才会逐步敲定。近期市场观望情绪较重，主要受锂价波动以及税收政策变化（如消费税、退税政策以及近期税务机关明确储能不征税）等因素影响。尽管如此，从目前的趋势和客户意向来看，公司对 2027 年的储能需求保持比较乐观的态度。海外储能需求的确定性相对较强，而国内市场除了上下游的谈判，各方也都在等待政策的进一步明朗。

如何看待锂价的短期和中长期走势？公司的库存策略是怎样的？此外，对 2027 年公司自身的产量指引以及全行业的供给增速有何预判？

短期来看，锂价偏强震荡的概率较大。需求方面，旺季效应已在 8 月底至 9 月份开始显现，客户订单饱满。供给方面，不确定性非常大，尤其涉及宜春地区的复产情况。在供给不确定性高而需求旺盛的背景下，叠加当前极低的库存水平——公司库存基本为零，甚至出现无法满足所有客户订单的负库存状况——价格大概率会维持偏强震荡。 中长期价格走势取决于 2027 年的供需变化。从供给端看，行业共识相对明确，预计 2027 年全行业的供给增速在 20%至 25%左右。这个预测是基于一些理想化假设，例如津巴布韦和宜春的供应不出问题。然而，实际情况存在变数，参照往年经验，每年八九月份对次年供给的预测通常偏高，因此目前的预测值也需要动态调整。 关于公司 2027 年的产量指引，由于多个项目处于放

量阶段且分布在不同区域，具体的产量指引需要综合评估各项目的确定性。

考虑到当前锂盐加工环节盈利困难的行业背景，以及部分自有矿较少的企业已安排检修，请问公司对 2027 年锂市场的供需平衡有何预判？公司自身是否有大规模检修计划，以及 2027 年的产量增量主要来自哪些项目？

2027 年的市场状况主要取决于供需关系。如果需求增长超过 20 个百分点，由于当前库存水平较低，市场出现紧平衡的概率将非常大；若需求增长达到 25 个百分点以上，则可能出现非常短缺的局面。在行业层面，由于锂盐加工环节盈利困难，一些自有矿比例较低的企业可能会安排产线检修。公司自身方面，虽然会有例行检修，但目前没有大规模检修的计划。 关于产量，公司 2026 年约 23 至 24 万吨的产量计划没有变化。2027 年的产量增量将视具体的需求订单而定，但可以确认的增量主要来自以下几个项目：首先是 Cauchari 项目在 2027 年实现满产，以及 Mariana 项目的达产；其次是 Goulamina 项目尚有提升空间，将力争打满产能。此外，Bambari 项目预计在 2026 年底完成并开始调试，2027 年进入产能爬坡阶段，这与之前的预期基本一致。锂盐项目的具体产量则取决于能够锁定的矿石资源量，因为目前采购外部矿石存在一定难度，所以暂时无法给出明确的产量指引，但可以预期 2027 年的产量会有所增长。

关于公司近期对阿根廷锂业的投资以及 PPG 项目的进展，能否介绍一下该项目的后续时间表？

公司近期公布了对阿根廷锂业的一笔可转债投资，并同步完成了对 PPG 项目的整合。PPG 项目本身资源禀赋优异，是全球规模排名前列的项目之一，并且近期已完成了在 RIGI（阿根廷大额投资激励制度）的申请。此次投资采用可转债的形式，一方面有助于锁定与合作伙伴的关系，另一方面也是基于对该公司潜力的看好及其资金需求。这种投资方式对公司而言风险可控，且利息回报较高。PPG 项目的时间表与其他项目不同，其建设启动完全取决于融资的落地情况。目前已有投资人正在评估该项目，一旦融资完成，项目即可开工建设。

请问公司塞拉利昂项目的矿端成本预计在什么水平？另外，2026 年电池业务的全年出货量指引是否有变化，以及上下半年的出货节奏如何？在财务方面，上半年部分子公司盈利良好但少数股东权益不高，是否存在会计确认的时间错配？以及第二季度有效税率偏高的原因是什么，未来的税率水平预计如何？

关于塞拉利昂项目，根据可行性研究，这是一个优质但成分相对复杂的矿产，包含一半以上的锂辉石和一部分锂云母，这使得其成本结构较为复杂。尽管详细数据待后续公布，但可以确定其成本能够做到与非洲矿的平均水平相当甚至更低，预计不会高于津巴布韦相关项目的成本水平。 电池业务方面，2026 年的[illegible]指引没有变化。目前产能已基本达到约 40 GWh 的满负荷状态，预计全年[illegible]到 40 多 GWh，产能已无更多余地，订单非常饱满。2027 年的产量增长将[illegible]赖南昌项目的产能爬坡情况。随着行业对新增产能的管控趋严，未来将更

人在草木间

现有项目的产线优化，特别是大电芯储能产能的提升，以逐步替代旧有产能，满足客户订单需求。 财务方面，关于子公司盈利与少数股东权益的问题，可能存在会计收入确认的延后性。公司与所有合作伙伴的项目均以市场价进行交易，以确保合规性并满足严格的税务要求，仅在部分地区（如非洲）或因产品品质（如工业级碳酸锂）等因素导致价格存在差异。因此，少数股东权益的数据可能受到产品爬坡、收入确认时点等多种因素影响。 关于第二季度有效税率偏高的问题，具体原因尚需内部进一步确认。宏观上看，国内整体税务环境趋严是一个大趋势。同时，随着海外项目的增多，其税务处理与国内存在差异，这也会对整体税率产生影响。这被视为公司业务扩张过程中的一个必然过程。

公司今明两年（2026-2027 年）的自有矿产自给率预计分别是多少？

在 2026 年至 2027 年期间，公司基本能确保 60%以上的锂资源自给率。从长远来看，公司将继续提升自给水平。考虑到公司巨大的生产体量，未来战略重点将更多地放在扩大自有矿产量的绝对值上，而非单纯追求自给率的比例。目前，从行业内各参与者的自有矿绝对量来看，公司仍是最大的。

如何看待公司在海外矿产项目（如阿根廷、非洲）面临的政策与汇率风险，以及公司采取了哪些规避措施？

海外项目的风险因国家而异，核心应对策略是风险控制、分散化投资以及“小步快跑”的执行方式。 以阿根廷为例，尽管南美地区存在固有风险，但公司通过多年的持续投资与运营强化，已证明有能力在复杂环境中扩大产能，并且这一战略选择至今看来是正确的。针对汇率风险，阿根廷的 RIGI 政策为外汇管理提供了有利条件，公司正积极响应并利用该政策来优化外汇处理。 对于非洲地区，风险主要体现在地缘政治带来的安全形势问题以及基础设施相对薄弱。具体到马里，该国安全形势挑战较大，但在经历 2026 年上半年的恐怖袭击后，短期局势已基本稳定。公司对于二期项目的投资决策，将基于对当地风险的审慎评估以及与政府在安全事务上的协同处理情况。只要风险可控，公司乐于在马里加大投资。马里的汇率风险相对较小，因其货币与欧元挂钩。 总体而言，公司在阿根廷和马里的运营案例表明，已具备在不同国家进行跨国运营的能力。

当前碳酸锂价格已超过 16 万元/吨，这是否会刺激低品位云母矿大量放量，从而对价格形成压制？公司如何看待未来的价格走势？

碳酸锂市场完全由供需关系决定。目前无论是 15 万元/吨还是 16 万元/吨的价格，对于云母矿而言都已具备足够的吸引力。因此，当前未能开采的云母矿并非受价格因素制约，而是源于其他原因。不存在价格超过 16 万元/吨就会有更多云母矿供给释放的问题。影响价格的关键因素在于有效供给能否顺利产出，这受到地缘政治、环保要求（如最新的生态环境法典）以及下游需求是否超预期等多重因素的影响。

请介绍 Cauchari 项目二期、Mt Marion 项目升级以及其他盐湖项目（如 Mariana、五矿盐湖）的最新进展和扩产计划？

关于 Cauchari 项目的二期扩建，其工艺特点决定了产能提升会分阶段进行，但公司对外披露的口径仍是二期总计 4.5 万吨的产能目标，其中包含一部分用于申请 RIGI 政策的中试产能。产能爬坡过程预计会持续较长时间，参考一期项目经验，大约需要一到两年。 Mt Marion 项目的升级目标是将其年产能从 50 万吨（折合 6%品位）提升至 60 万吨（折合 6%品位），预计在 2028 年前完成。 其他项目方面，国内的五矿盐湖（一里坪）项目扩产难度较大，主要受制于青海地区的水资源状况和最新的环保政策。海外的 Mariana 盐湖项目有二期扩产潜力，但目前正在进行萃取工艺的技术改造，后续进展取决于技改情况。

考虑到近期海外直接投资审批政策收紧，且马里被列为高风险区域，公司海外项目的二期扩建在 ODI 审批上是否会面临困难，从而影响项目进度？

ODI 政策收紧确实是行业可能面临的一个中长期问题，尤其考虑到锂作为战略资源的特殊性。根据目前获得的信息，政策对存量项目的扩建影响基本不大。政策制定的出发点是确保国有资产安全和风险可控，只要项目能确保资源回运且风险可控，审批倾向性是支持的。然而，对于全新的海外项目，无论是在阿根廷还是其他地区，获批难度都非常大。由于近年来阿根廷和非洲的许多锂矿项目主要由中国企业推动，这一政策变化可能会影响全球锂资源开发的中长期节奏。

马里项目的矿山开采和产品运输目前是否已恢复正常？

是的，马里项目的运营目前已基本没有太大问题。公司同时也在为二期项目做准备，核心考量仍是政治与安全风险，一旦确认风险可控，公司将加速推进二期建设。

请介绍公司固态电池的产业化落地进展，以及与国际头部车企的联合开发情况？

固态电池产业获得了包括国家及地方层面（如近期上海出台的新政策）的大力支持。公司正积极推进固态电池的商业化，最新的技术指标已在 2026 年半年度报告中有所披露。 在商业化路径上，公司计划在现有软包电池形态的基础上，大力发展圆柱形态。圆柱电池方案相对成熟，能有效解决应力导致的膨胀等技术问题，且形态多元化，可通过不同形式的 PACK 满足机器人等多样化客户需求，有助于在成本、规模化和商业应用上取得突破。 技术路线上，短期过渡方案采用硅基负极，长期目标是金属锂负极。近期观察到，无论是金属锂负极还是硫化物电解质路线都取得了进展，来自客户的硫化物相关订单量也在增加，显示出良好的行业发展趋势。 应用场景方面，短期主要面向低空经济，如无人机领域；中长期则着眼于机器人、车载应用，甚至不排除在特殊储能领域的应用，例如太空光伏与储能。在这类对能量密度和安全性要求高于成本的场景中，固态电池的优

势将更为显著。总体而言，固态电池的应用场景比传统液态电池更为广泛。

请问 Mariana 盐湖和 Goulamina 锂矿在 2026 年的出货量预期如何？同时，公司对 2026 年及未来回收业务的体量有何预测？

各个项目均在正常推进中。Mariana 项目正处于产能爬坡阶段。Goulamina 项目目前的主要瓶颈在于其生产规模仍停留在一期水平，折算成碳酸锂当量大约为几千吨，规模不大，而公司锂盐端的配套设计产能是 2 万吨。

对于近期锂价的较大波动，公司有何补充观点？

近期的价格波动主要源于供给与需求双方的博弈。目前观察到市场库存水平极低，这可能预示着行业将进入一个自我修复的过程。