赣锋锂业 20260902

赣锋锂业：资源自给率升至 55%，固态电池商业化提速

摘要

- 业绩与产能：扣非净利增 2,521.56%，锂资源自给率约 55%；Cauchari-Olaroz 项目一期接近满产，二期规划 4.5 万吨并入选 RIGI 计划，所得税率降至 25%。
- 核心矿山成本：阿根廷项目现金成本<6,000 美元/吨碳酸锂；Mount Marion 成本 800-900 美元/吨精矿，技改（重选转浮选）后预计成本下降 20%-30%。
- 海外项目进度：Goulamina 一期接近满产，二期已完工研；Marion 扩产至 60 万吨预计 2028H1 投产；非洲 Bambali 项目预计 2027 年投产。
- 电池业务布局：新余电芯产能达 40GWh，南昌基地 580Ah 大电芯产线开始调试；固态电池已在低空经济领域商业化，能量密度最高可达 500Wh/kg 以上。
- 供需预期差：2027 年市场预计处于紧平衡，供给受环保、合规及资源民族主义扰动，实际增量或低于名义预期；储能需求长期看好，增速或放缓但无断崖风险。
- 政策与回收：ODI 审批趋严但对公司扩建项目影响有限；电池回收业务年规模约 1 万吨 LCE，受 ESG 驱动及溯源政策影响，正处于爆发前夕的准备期。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩、主要增长驱动因素以及各业务板块的核心进展？

2026 年上半年，公司经营业绩实现同比大幅增长。营业收入达到 230.97 亿元，同比增长 175%；归母净利润为 42.57 亿元，相较于 2025 年同期实现扭亏为盈；扣非后归母净利润为 38.48 亿元，同比增长 2,521.56%。业绩增长主要得益于下游需求回暖，特别是储能及新能源汽车出口的爆发式增长，推动了锂盐市场价格同比显著上涨，从而大幅提升了锂盐业务的利润。同时，锂电池业务板块在上半年也保持了满产满销的状态，产能与出货量均较去年同期有明显提升。此外，随着上游资源项目的持续投产与产能爬坡，公司自有资源的供应量不断增加，成本

结构得到优化，规模效应逐步显现，有效摊薄了费用率。 在具体业务进展方面：资源板块：Cauchari-Olaroz 项目上半年生产了 1.9 万吨碳酸锂，产能利用率已接近满产，预计可达成 4 万吨的设计产能。该项目二期规划了 4.5 万吨碳酸锂当量的产能，并已入选相关激励计划。Goulamina 项目上半年生产了 23.38 万吨锂精矿，产能爬坡顺利，已接近满产水平；其二期项目已完成可行性研究，后续将根据马里当地形势及公司经营计划推进建设。非洲的 Bambali 锂矿项目正在进行基础设施建设，预计 2026 年年底前完工，该项目采选规模为每年 200 万吨，采用露天开采方式，预计 2027 年投产。 电池板块：产能实现显著扩张。新余基地的电芯产能已扩张至 40GWh，PACK 产能达到 18GWh。新建的南昌赣锋基地预计 2026 年内可达 10GWh 产能，并视情况可能进一步增至 30GWh。公司正向大电芯方向发展，南昌赣锋的 580Ah 产线已开始调试，后续将推进 640Ah 产线的建设。

关于 Marion 项目的升级改造计划，其具体的时间节点、产能提升目标以及“2028 年完成”的具体含义是什么？

Marion 项目的升级改造计划预计在 2028 财年上半年，即 2028 年上半年之前完成，届时将完成浮选产线的投产以及相关地产项目的建设投产。该项目的产能预计将从目前的约 40 万吨提升至 60 万吨。需要明确的是，2028 年上半年完成指的是项目“投产”，而非“达产”. 后续产线调试可能还需要一定时间。

阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目二期入选的“RIGI”计划，具体能为项目带来哪些税收及外汇政策上的优势？

RIGI 计划能为项目带来多项优惠。在税收方面，企业所得税税率可从 35%降至 25%，并且可能豁免增值税和减免部分关税。在外汇政策方面，该计划有助于规避汇率风险。在项目运营 3 至 4 年后，产生的利润可以完全保留在海外，无需强制结汇至阿根廷。在此之前，也有一定比例的资金可以豁免强制结汇。相比之下，未加入该计划的项目，其投入的资金理论上需要 100%在当地结汇。

关于马里 Goulamina 锂矿项目，其原矿和精矿的品位分别是多少？二期项目的当前进展和后续推进计划是怎样的？

Goulamina 锂矿项目的原矿品位在 1.3%以上，通过选矿后的锂精矿品位通常在 5%以上，大致相当于 8 吨锂精矿生产 1 吨碳酸锂。目前，项目一期已基本达到满产状态。二期项目已经完成了可行性研究，但尚未正式启动投资建设。后续的推进将综合考虑马里当地的局势稳定情况以及国内 ODI（境外直接投资）的审批流程。

当前的 ODI（境外直接投资）审批政策对公司的海外项目，特别是阿根廷和马里的扩建项目，是否存在显著影响？

整体而言，当前的 ODI 审批政策趋于收紧，对海外投资的审批流程更为严格。但这对公司现有项目的影响相对有限。首先，公司的项目属于国家较为重视的战略性资源领域。其次，无论是马里还是阿根廷的项目，都属于已建项目的扩产或扩建，而非全新的投资。公司在阿根廷等地区已有长期的运营基础，投资风险相对可控，这使得与发改委等部门的沟通较为顺畅，审批流程预计不会存在重大障碍。

请问公司主要的三座矿山，即阿根廷项目、Mount Marion 以及 Goulamina 的平均开采成本分别是多少？

阿根廷项目的现金成本已控制在 6,000 美元/吨碳酸锂以下，这是在当地直接生产成碳酸锂的成本。Mount Marion 锂矿目前的开采成本大约为 800-900 美元/吨锂精矿，在完成技改后，预计成本可以下降 20%至 30%。

关于 Mount Marion 项目的技改，具体是指什么技术改造？与之前的工艺相比有何优势？

Mount Marion 项目的技改主要是将原有的重选工艺改为浮选工艺。浮选工艺与重选是两种完全不同的技术路线，其主要优势在于能够实现更高的回收率。

Goulamina 锂矿的规划产能及产能爬坡周期是怎样的？

Goulamina 锂矿项目规划的矿石采选口径为 200 万吨/年。该矿包含锂辉石和锂云母两种矿石，我们计划将锂精矿年产量做到 50 万吨。其中，锂辉石精矿的占比不低于 50%，品位将达到 5%；锂云母精矿的品位则计划做到 3%左右。基于此测算，折合成碳酸锂当量的年产量大约在 4 万至 5 万吨之间。

内蒙古镶黄旗的加布斯锂多金属矿项目是否会受到近期矿安 78 号文的影响？该项目的运营主体是哪方？

目前来看，该项目没有受到矿安 78 号文的影响。项目由我们公司自己负责运营。

公司目前的锂资源自给率大约是多少？

目前的锂资源自给率大约在 55%左右。



未来几年的资本开支计划是怎样的？是否会在 2027 年或 2028 年出现显著高峰？

随着后续项目的启动，资本开支可能会有所增加，但总体上会控制在可控范围内。公司的项目推进策略是坚持长期主义，不会在锂价高企时大幅增加杠杆或急于投资，因此整体资本开支不会出现剧烈波动，例如今年投资 200 亿、明年投资 50 亿的极端情况不会发生。

公司如何看待 2026 年下半年及 2027 年的碳酸锂价格走势？

首先，在当前约 15 万元/吨的价格水平下，全球大部分矿山都能实现盈利，因此供给增加是必然趋势。然而，2026 年下半年的供给预计仍将处于紧张状态，主要受津巴布韦矿石到港情况以及宜春地区环保问题的影响，同时行业库存也处于较低水平。展望 2027 年，尽管名义上供给增量可能超过 20%，但实际供给面临诸多不确定性，包括环保、合规性问题（尤其在宜春）以及海外的资源民族主义情绪（如津巴布韦、尼日利亚及南美国家可能组建类似 OPEC 的组织）。从历史经验看，实际供给量通常会低于名义供给量。需求方面，海外市场呈现多点开花的良好态势，国内市场虽受政策和产业链博弈影响有波动，但我们对 2027 年的需求保持乐观，并长期看好。综合来看，我们对 2027 年市场不持悲观态度，预计大概率将处于紧平衡状态。若需求超预期或供给端出现较大扰动，甚至可能出现短缺。

海外锂矿项目的扩产周期通常需要多长时间？

一年半的扩产周期是非常乐观且罕见的情况，通常只有在基础设施已完善的扩建项目中才可能实现，但即便如此，也基本需要两年以上。对于一个没有基础设施的绿地项目，建设周期通常需要 3 年以上。盐湖项目的周期则更长，仅建设阶段就需要 4 到 5 年，投产后的产能爬坡还需要 2 到 3 年，因此从建设到达产总共需要六七年时间。

市场普遍关注的宜春地区锂矿复产问题，其不确定性体现在哪些方面？

宜春地区的复产问题确实存在显著的不确定性，核心在于换证的时间线无法准确预测。市场在 2026 年已反复博弈此预期，甚至可能已将复产因素计入对 2027 年的供需平衡预测中。但实际上，没有人能保证这些矿山在 2027 年一定能复产，也无法确定届时的实际情况。

公司如何看待储能电池未来的需求前景，特别是 2027 年的市场预期？

长期来看，储能是一个天花板远高于新能源汽车的赛道，最终将逐步超越新能源汽车成为第一大需求领域。不过，其发展过程中会存在节奏上的变化。2025 年和 2026 年是储能增长非常迅速的两年，对于 2027 年的需求，目前还无法看得非

常清楚。但从公司自身的订单情况来看，前景较为乐观。客户意向良好，在手订单足以安排两三个月的生产，产能也比较紧张。因此，预计 2027 年储能需求大概率将保持乐观，增速上出现断崖式下滑的可能性不大，但增速放缓是正常现象。国内市场短期内确实面临原材料价格波动以及部分政策变化的影响，但海外市场受价格影响较小，预期会比较乐观。

国内储能需求的主要驱动力是否源于新能源项目被要求强制配储并参与电网调配？以及大规模配储是否会因拉低峰谷价差而影响项目投资回报率，进而抑制未来需求？

国内储能需求增长确实主要受益于储能能够独立参与电力市场的调配。从长期看，储能的发展空间依然巨大，目前的装机规模还远远不够。当前绿电在整体电力结构中的比例仍然较低，提升空间很大。并且，随着绿电渗透率的提高，对储能的需求会呈非线性增长，越到后期需求越大。国家层面已有顶层设计，后续相关政策也会逐步配合，推动新型储能的建设。短期内，特定区域储能电站集中投产或锂价波动推高项目成本，确实可能影响 IRR，但长期来看，储能仍是一个需求非常可持续的方向。

公司在固态电池技术方面的最新进展如何？

公司在固态电池领域的技术路线没有太大变化，依然坚持以金属锂负极为主要方向，同时开发硅碳负极作为补充。目前，固态电池已经开始商业化应用，主要集中在低空经济领域，如载人飞行器和无人机等。能量密度可以根据客户需求进行定制，最高可做到 500Wh/kg 以上，但当前主要交付的产品能量密度区间在 320Wh/kg 至 480Wh/kg。在这些特殊应用场景中，客户对价格的接受度很高，固态电池业务的盈利能力表现非常好。

鉴于锂已被列为战略性金属，公司如何看待电池回收业务未来的发展前景及政策支持？

锂回收领域已陆续出台相关政策，例如为每个电池建立“身份证”以实现追溯，明确回收责任划分，以及提高行业白名单的准入门槛，整体趋势是收紧监管。目前该行业发展的主要制约在于可供回收的电池量尚未大规模出现。储能项目生命周期较长，而 2021 年起开始放量的新能源汽车也未进入大规模报废期。因此，整个回收行业目前尚处于准备阶段，业务尚未真正进入起量爆发期。

公司电池回收业务目前的运营规模如何？除了国内政策驱动，是否还有其他业务发展的考量？

公司的电池回收业务一直在进行中，目前已具备一定体量和规模，每年大约回收相当于 1 万吨左右的碳酸锂。预计未来的回收量会持续增长。开展锂回收业务的另一个重要驱动力是满足海外客户的要求。许多海外客户非常强调 ESG，他们倾

向于使用由回收材料生产的产品，认为这更加环保。目前整个行业已经可以实现全流程溯源，能够清晰地追溯每一批产品的原料来源。

关于五矿盐湖（亿锂城）项目，其整合至盐湖集团后对公司有何影响？项目目前的产能和未来的扩产计划是怎样的？

亿锂城项目整合至盐湖集团对公司没有太大变化。公司依然持有该项目 49%的股权，作为财务投资者，该项目的利润和分红情况一直非常好，预计未来在股权层面不会有太多变动。在项目运营层面，其现有产能为 1.5 万吨，正在争取扩产至 1.8 万吨。但由于青海地区存在淡水资源限制以及盐湖自身出水量的瓶颈，产能提升会受到一定制约，并非可以随意扩张。

今年（2026 年）从津巴布韦进口锂矿的最新情况如何？

据了解，今年已经有来自津巴布韦的锂矿到港。目前，从津巴布韦出口锂矿需要经过当地政府的额度审批，并非可以随意运输出境。