

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0697号

江西赣锋锂业集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA_{stj}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十二月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；其中主体评级结果有效期自2025年12月25日至2026年12月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年12月25日

江西赣锋锂业集团股份有限公司

主体及“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AAA/稳定		2025/12/25	AAA/稳定	谷建伟	贾圆圆	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）	AAA _{stt}	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	15.40
			市场竞争力	资源禀赋	10.00	10.00
				产业链完整程度	8.00	8.00
				产品多样化	7.00	7.00
			盈利能力和运营效率	营业利润率	5.00	3.54
EBITDA	10.00	8.17				
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	8.16			
		经营现金流动负债比	10.00	8.40		
		EBITDA/利息支出	10.00	5.21		
	全部债务/EBITDA	10.00	6.18			
主体概况			调整因素			
江西赣锋锂业集团股份有限公司（以下简称“赣锋锂业”或“公司”）业务涵盖上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及锂电池综合利用回收利用，实际控制人为自然人李良彬及其家族。			其他+1			
			个体信用状况			aaa
			外部支持			-
			评级模型结果			AAA
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

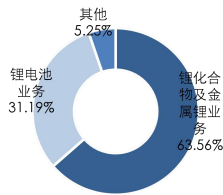
中共中央“十五五”规划建议指出，“十五五”期间国家将进一步夯实安全基础保障，加强战略性矿产资源勘探开发和储备。自然资源部、商务部等八部门制定的《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》指出，加强资源勘查与利用，实施新一轮找矿突破战略行动，加强铜、铝、锂、镍、钴、锡等资源调查与勘探。公司是全球重要的锂生态企业，已形成垂直整合业务模式，业务涵盖锂资源开发、锂盐深加工及金属锂冶炼、锂电池制造及回收利用，有助于发挥协同效应，跟踪期内仍具备很强的综合实力；公司是全球重要的锂化合物及金属锂生产商，资源储备丰富，锂加工产能规模大且产品供应齐全；公司锂化工产品应用广泛，与主要客户合作稳定，跟踪期内，锂化工产品销量保持增长；公司锂电池业务覆盖动力电池、消费电池、储能电池等多产品，对公司利润形成补充。同时，东方金诚关注到，公司主要锂资源位于海外地区，存在一定地缘政治及汇率波动风险，目前在墨西哥的锂矿特许权是否会被取消以及对利润的影响因涉及诉讼暂无法确定；公司 2024 年出现亏损，2025 年 1~9 月仍为亏损状态且现金流由正转负；跟踪期内，公司债务规模持续增长，未来 Mariana 锂盐湖建设项目等资本支出需求较大，存在短期流动性波动。

锂为国家重视的战略金属之一，新能源产业是我国具备全球竞争力的战略性新兴产业，锂是最上游的资源保障，在新能源汽车产业链中处于重要地位。公司是国家新能源产业链的核心企业之一，拥有国家级科研创新平台及省级设计研发平台，先后被授予“国家技术创新示范企业”“中国优秀民营科技企业”“国家级绿色工厂”等荣誉称号。近年公司与多地政府签订了战略合作框架协议，有助于公司未来发展。

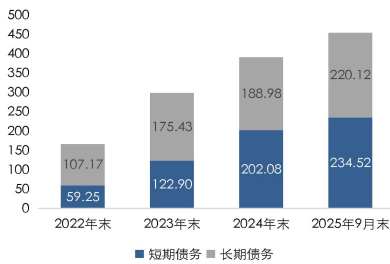
综合分析，东方金诚维持赣锋锂业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA_{stt}。

主要指标及依据

2024 年收入构成



近年债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额(亿元)	791.60	916.98	1008.32	1101.99
所有者权益(亿元)	488.66	523.16	475.88	467.37
全部债务(亿元)	166.42	298.33	391.06	454.64
营业总收入(亿元)	418.23	329.72	189.06	146.25
利润总额(亿元)	227.79	52.59	-23.01	-4.42
经营性净现金流(亿元)	124.91	1.46	51.61	-4.29
营业利润率(%)	48.61	13.62	10.21	12.19
资产负债率(%)	38.27	42.95	52.80	57.59
流动比率(%)	171.35	139.04	69.48	72.91
全部债务/EBITDA(倍)	0.70	4.29	225.46	-
EBITDA 利息倍数(倍)	54.88	8.21	0.15	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司仍是全球重要的锂生态企业, 已形成垂直整合业务模式, 业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用, 有助于发挥协同效应, 在跟踪期内仍具备很强的综合实力;
- 公司锂化合物业务板块产品包括电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂、氯化锂等, 拥有五大类逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力, 截至 2025 年 6 月末分布全球的权益锂矿资源量为 5005.29 万吨碳酸锂当量, 金属锂产能仍排名全球前列;
- 公司锂化合物产品广泛应用于电动汽车、储能等领域, 客户包括全球电池正极材料制造商、电池供应商和汽车 OEM 厂商, 与特斯拉、宝马等客户合作稳定, 受益于下游需求持续增加, 跟踪期内, 产品销量保持增长;
- 公司具备卤水、矿石和回收提锂先进生产技术, 承担国家和省级重大科研项目, 主持和参与国家及行业标准制定, 截至 2025 年 6 月末, 公司累计获得授权国家专利 1204 项, 其中授权中国国家发明专利 222 项, 生产技术及研发能力强;
- 公司锂电池业务覆盖动力电池、消费电池、储能电池等多产品, 跟踪期内, 动力储能类电池、消费电子类电池销量呈增长趋势, 与锂加工业务具有很好协同性, 锂电池业务对公司利润形成重要补充;
- 锂为国家重要的战略金属之一, 在新能源汽车产业链中处于重要地位, 公司是国家新能源产业链的核心企业之一, 与多个政府签订战略合作框架协议, 有助于公司未来发展。

关注

- 公司主要锂资源位于澳大利亚、阿根廷、非洲等海外地区, 存在一定地缘政治及汇率波动风险, 目前在墨西哥的锂矿特许权是否会被取消以及对利润的影响因涉及诉讼存在不确定性, 存在较大资产减值压力;
- 受锂盐价格剧烈波动下降、持有的金融资产产生较大公允价值损失及盐湖产能尚未完全释放影响, 公司 2024 年利润出现亏损, 2025 年锂价整体仍处于相对低位, 公司 2025 年 1~9 月仍为亏损状态且现金流由正转负;
- 跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 未来 Mariana 锂盐湖建设项目、锂电池项目等资本支出需求较大, 存在短期流动性波动。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司锂资源储量丰富, 随着马里 Goulamina 锂辉石项目、阿根廷 Mariana 锂盐湖项目投产及产能释放, 原材料保障能力将逐步增强, 垂直一体化的产业链优势提升, 仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	25 赣锋锂业 MTN001(科创票 据)/AAA	2025/1/22	谷建伟、贾圆圆	《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202403)》	阅读全文
AAA/稳定	-	2024/10/23	谷建伟、贾圆圆	《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202403)》	-

注：以上为不完全列示，自首次评级以来，公司主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）	2025/1/22	8	2025/4/24-2028/4/24	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及江西赣锋锂业集团股份有限公司（以下简称“赣锋锂业”或“公司”）主体和相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司业务涵盖上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及锂电池综合回收利用，实际控制人仍为自然人李良彬及其家族

赣锋锂业主要从事锂系列产品及锂电池产品生产销售。截至 2025 年 9 月末，李良彬及其家族¹持有公司股份 19.80%，为公司实际控制人。

公司业务涵盖上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及锂电池综合回收利用。公司锂资源全球布局，分别在澳大利亚、阿根廷、爱尔兰、非洲和国内青海、江西等地拥有多处锂资源，截至 2025 年 6 月末，公司合计权益资源量为 5005.29 万吨 LCE，资源储量丰富，原材料保障能力强；拥有金属锂、碳酸锂、氢氧化锂、丁基锂、锂离子电池五大类逾 40 种锂产品的生产能力，锂产品供应齐全，是全球重要的锂化合物生产商及金属锂生产商。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额为 1101.99 亿元，所有者权益 467.37 亿元，资产负债率 57.59%。2024 年及 2025 年 1~9 月，公司实现营业收入分别为 189.06 亿元和 146.25 亿元，利润总额分别为-23.01 亿元和-4.42 亿元。

票据本息兑付及募集资金使用情况

经中国银行间市场交易商协会同意注册（中市协注【2024】MTN941 号），公司于 2025 年 4 月发行了江西赣锋锂业集团股份有限公司 2025 年度第一期绿色中期票据（科创票据）（以下简称“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”），发行总金额 8.00 亿元，票面利率 2.55%，起息日为 2025 年 4 月 24 日，到期日为 2028 年 4 月 24 日。票据期限 3 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”实际发行总额为 8.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至本报告出具日，“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”募集资金已使用完毕，尚未到还本付息日。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同

¹ 李良彬家族人员包括：李良彬、李良彬配偶黄蓉的母亲罗顺香、李良彬配偶黄蓉的哥哥黄闻、李良彬的表弟熊剑浪、李良彬的哥哥李良学、李良彬的弟弟李华彪。截至 2025 年 9 月末，李良彬持有公司股份 18.41%，李良彬家族合计持有公司股份 19.80%。

比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生产性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

锂资源分布不均，国内锂消费量大但资源相对短缺，随着新能源汽车等行业的发展，锂为国家重要的战略金属之一，目前多国实施锂矿国有化政策，锂资源管控收紧，“十五五”期间我国将进一步夯实安全基础保障，确保能源资源安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备

全球锂资源分布不均衡，主要分布在智利、澳大利亚、阿根廷、中国、美国等国家，其中我国已探明锂矿资源主要分布在四川、江西、西藏、湖南等地。但我国部分锂资源开采难度较大，且中国为全球最大的锂消费国，国内锂资源储量无法满足市场的需求。锂可广泛应用于电池、陶瓷、玻璃、润滑剂、制冷液、核工业以及光电等行业，目前，电池行业是锂最大的消费领域，随着电脑、新能源汽车、现代化工等产业的不断发展，锂已上升为国家重要的战略金属之一，随着多国实施锂矿国有化政策，锂资源管控收紧。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，加强重点领域国家安全能力建设。夯实国家安全基础保障，确保能源资源、重要产业链供应链、重大基础设施安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备，提高水资源集约安全利用水平，维护战略通道

安全，推进国家战略腹地建设和关键产业备份。自然资源部、商务部等八部门制定的《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》指出，加强资源勘查与利用，实施新一轮找矿突破战略行动，加强铜、铝、锂、镍、钴、锡等资源调查与勘探。

受益于政策及市场需求驱动，2024年新能源汽车产销量继续保持快速增长，锂市场需求保持高速增长，长期来看“碳中和”已是全球共识，预计将继续带动新能源汽车及储能方面的锂需求

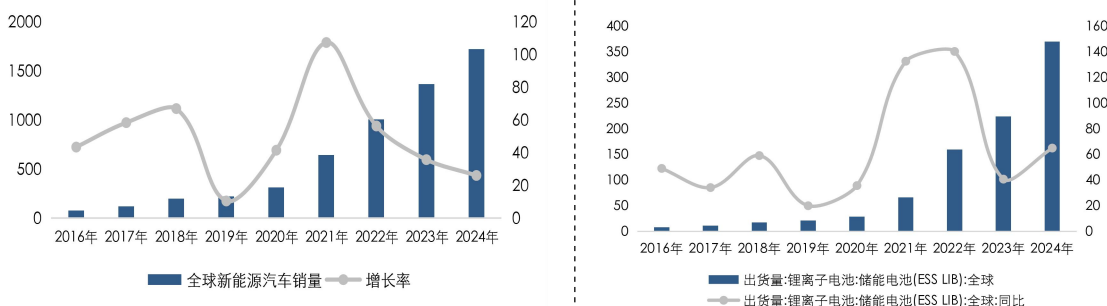
受益于政策推动及行业技术进步，2024年新能源汽车产销量继续保持快速增长。中央的补贴政策在2022年底结束，各地市或根据具体情况出台相应的地方财政或者税收支持政策，同时政府也推出了“新能源汽车下乡”等政策，继续推动了新能源汽车行业的发展。海外政策方面，欧洲多国宣布收紧新能源汽车补贴政策，其中，德国、法国、荷兰等国本轮补贴政策变化最为明显，相关收紧政策主要在2023年年底或2024年实施。美国实施《通胀削减法案》，用于重点支持电动车、光伏等清洁能源产业的发展，给予新能源汽车7500美元/税收抵免，在政策刺激下，2023年美国新能源车销量同比增长49%，2024年仍保持增长但增速有所下降，2024年美国新能源车销量为154.21万辆，同比增长11.40%。

内生需求方面，受益于动力电池和新能源汽车技术持续改进，动力电池整体成本在下降，同时续航里程和稳定性逐步提高，同时新车型不断推出，带动新能源汽车需求的内生动力快速增长。2023年、2024年国内新能源汽车销量分别为958.70万辆和1286.50万辆，分别同比增长35.83%和36.17%。

受益于能源转型，未来储能需求成为支持锂需求的重要补充。锂电池储能调节用电高峰、提高用电效率，对于促进能源结构向低碳转型起到重要作用。锂电池储能可应对新能源发电的波动性，是能源结构转型中重要的环节。2021年以来光伏、风能发电加速并网，需要对应配套，加速锂电池储能需求放量。海外方面，2020年以来欧洲主要国家出台了一系列的储能支持政策，带动了海外锂电池储能需求；2022年以来，由于俄乌冲突造成的对能源短缺的担忧，欧洲户储需求同样激增。但较高的锂价对储能发展有一定抑制，2023年锂离子储能电池同比出货量同比增长40.74%，低于预期，但整体规模仍较高。2024年我国储能锂电池出货量同比增长超60%，预计2025年全球储能电池需求保持增长，对锂需求形成重要支撑。

消费电子方面，2023年全球经济的普遍不景气是消费电子下滑的主因，2023年全球智能手机出货量为11.64亿部，同比下滑3.57%，PC、平板出货量大幅下降，对锂需求有所下降。2024年全球经济形势边际改善，全球智能手机出货量同比增长6.16%，对锂需求小幅改善。

图表 1：全球新能源汽车销量及锂需求量（单位：万辆、GWh、%）



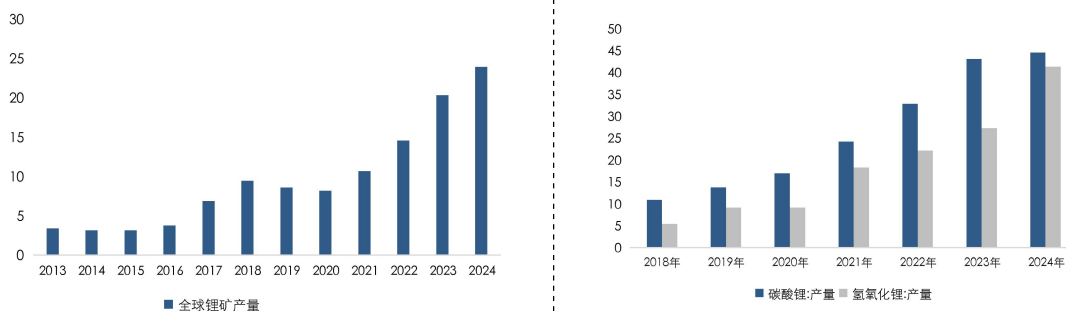
资料来源：同花顺、公开资料，东方金诚整理

2024 年国内仍出台新能源汽车销售支持政策，同时锂价下降，有利于汽车销售，国内新能源汽车销量仍将保持高速增长，2025 年以旧换新政策延续，预计国内新能源汽车需求仍将保持增长。海外方面，欧盟法规要求从 2035 年开始在欧盟境内停止销售新燃油车，相对预期有所推迟，同时近年来欧洲国家补贴政策不断滑坡，2024 年欧洲新能源汽车销量有所下滑，2025 年碳排放考核加码促进新能源汽车需求。2024 年美国新能源车销量同比增速放缓，预计 2025 年相对稳定。整体来看，全球新能源汽车销量保持增长，但增速下降。储能方面，2024 年光储产业链价格已经大幅下降，光伏配储项目的经济性与需求随之显著提升，预计储能需求仍将维持较高水平的增速，对锂需求形成重要支撑。总体来看，预计 2025 年全球新能源汽车销量和储能需求仍将维持较高水平的增速，并带动锂需求保持增长，但边际增速或下滑。

2024 年锂供给量仍呈增长趋势，供需格局宽松，预计 2025 年锂供给保持增长

锂受益于极高的锂价及市场需求，澳洲格林布什矿扩产、wodgina 等原关停矿山复产，碳酸锂产量快速增长，非洲及国内项目稳步推进，2023 年锂供给量将增长 23%左右，约为 18 万吨金属锂，增速符合预期。2024 年澳大利亚高成本、非主流矿山停产减产对市场实际供给影响有限、低成本项目仍将陆续投产，2024 年锂供给量仍呈增长趋势，但整体产能扩张节奏放缓。由于锂矿项目的建设周期相对较长，但锂盐项目及锂电池项目建设周期相对较短，2024 年锂盐产能仍保持增长，推动锂盐产量增长。

图表 2：全球锂供给量及国内锂盐产量（单位：万吨）



资料来源：同花顺、公开资料，东方金诚整理

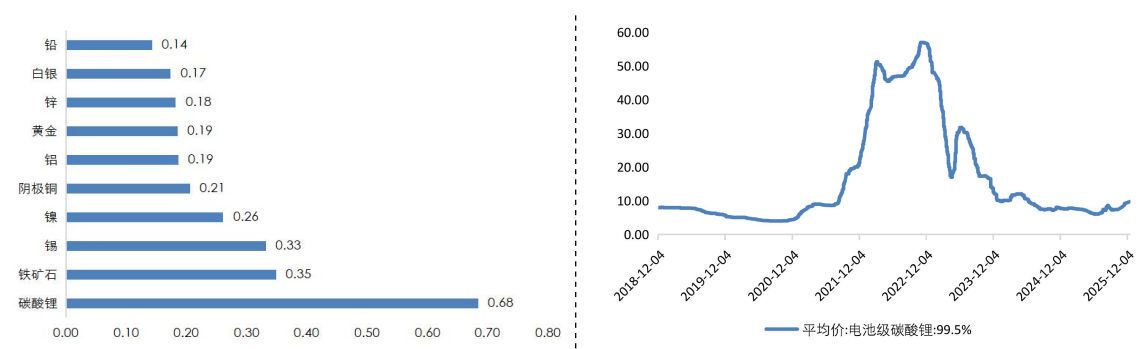
2021 年以来，受益于锂价较高，锂企扩产计划较多，同时紫金矿业、力拓等大型有色金属企业也进入锂行业。考虑到矿山项目投资的连续性，预计上游矿山扩产增速不减，澳洲、南美

及非洲矿山将继续增量，新增产能进一步加速。同期中游冶炼产能增速有所放缓。2024 年全球锂盐产能落地规模较大。但若锂盐价格出现大幅下跌，尤其当跌破部分项目成本时，部分成本较高的项目产能规模将下降。整体来看，供给增速高于需求，供需宽松态势将进一步提高。

2024 年供需格局宽松态势进一步扩大，锂价整体震荡走弱，2025 年“反内卷”政策带来供给扰动短期推升价格，四季度储能需求爆发、新能源汽车需求景气度仍较高，锂价有所上涨，预计全年锂供需仍处于宽松态势

锂在历史上呈现较明显的周期性，价格波动较为激烈。锂价格波动主要系供需变化。锂金属周期波动与其他有色金属存在一定相似性。有色金属上游主要为矿山，上游供给初始投入较大，建设周期长，而产能释放需要一定时间。很多有色金属企业在行业景气度较高的时期，进行资本支出，产能集中释放后，行业供给突然增加，导致金属价格大幅下降。但相较于一般工业金属，锂存在一定特性，主要为锂金属的下游需求市场并不稳定，随着经济发展和技术进步，锂下游需求结构及需求量大幅变化，进一步导致价格波动。2015 年以来锂价离散系数（标准差/期望）为 0.68，远高于工业金属、贵金属及铁矿。

图表 3：2015 年至今主要金属价格离散系数及近年碳酸锂价格（单位：万元/吨）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

锂行业历史上两轮大周期主要受下游消费产品应用推动，分别是 2004~2007 年消费电子驱动的一轮周期和 2015~2020 年新能源汽车发展初期的又一轮周期。2021 年以来，受益于下游新能源行业的高速发展，锂行业迎来新一轮快速上行周期。2021 年上半年锂价维持 9 万元/吨左右的价格，三季度随着新能源车进入消费旺季后开启了第二波加速上涨，再度实现翻倍涨幅且创历史新高，超过 18 万元/吨；四季度以来锂价在 19 万元~20 万元/吨持稳运行，11 月底开启了第三轮加速上涨，此后至 2022 年 11 月一年多时间以来，锂价一直处于高位震荡，维持在 50 万元/吨左右，最高时国内碳酸锂现货价于 2022 年 11 月上旬达到 59.10 万元/吨，2022 年 12 月，受市场对 2023 年全球经济下滑及消费预期悲观的影响，锂下游正极和电池厂排产计划下调，采购意愿不高，带动整体碳酸锂需求走势减弱，价格高位回落。

2023 年 1 至 4 月新能源汽车增速放缓、锂盐供给缺口明显缩小，锂价快速下跌。5 月及 6 月锂盐企业亏损严重，下游补库，锂盐价格快速回升，6 月中旬反弹至 31.4 万元/吨。7 月以来锂盐供过于求预期下，锂价快速下跌，锂价最低下降至 15 万元/吨。10 月大型锂盐厂减产，锂盐价格短暂反弹，期货主力收盘最高反弹至 17 万元/吨，10 月下旬以来，锂盐供给大幅增加，下游需采购意愿一般，锂盐价格震荡下降，其中电池级碳酸锂价格最低下降至 10 万元/吨以下。

整体来看，2023 年供给增速高于需求，全年供需格局呈宽松态势，价格趋势性下降。

2024 年 1~3 月，电池级碳酸锂在 10 万元/吨上下震荡，随着海外多家锂企发布公告称削减资本开支及减产、加之节后需求回暖预期、正极材料产量增长，4 月及 5 月锂价偏高位徘徊，6 月开始，伴随部分海外补贴政策退坡、市场整体情绪偏悲观，以及碳酸锂产量与进口量上升，锂价加速向下。7 月及 8 月锂价持续下探，9 月初触及 7 万元/吨低点，主要系市场整体供给宽松、累库高企所致；9 月，随着库存水平环比改善，锂价有所回暖。第四季度，锂价回暖延续，在 8 万元/吨左右震荡。整体来看，2024 年，全年供需格局宽松态势进一步扩大，叠加库存高企、市场情绪悲观，锂价整体走势震荡走弱，价格中枢低于 2023 年。2025 年上半年，碳酸锂价格维持在 6 万~7 万元/吨左右，6 月末以来“反内卷”政策叠加矿端扰动催化锂价上行，7 月末上升至 7.4 万元/吨，但行业过剩格局未改变。四季度，储能需求爆发、新能源汽车需求景气度仍较高，碳酸锂价格上涨至 8~10 万元/吨左右。预计 2025 年全年锂整体供需格局仍处于宽松态势。

业务运营

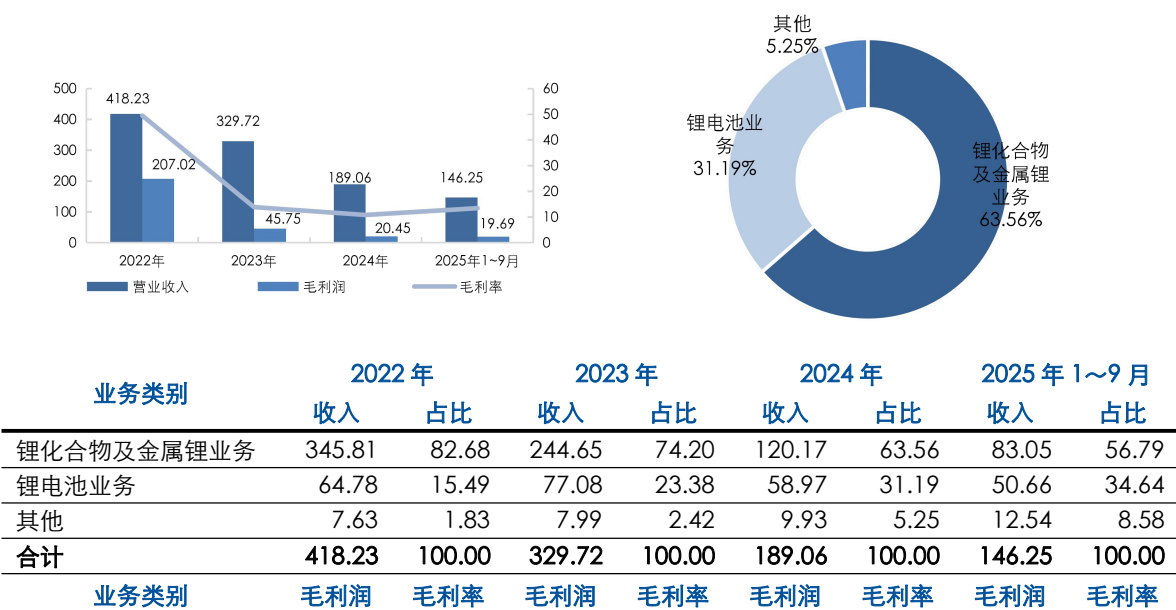
经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于锂化合物及金属锂业务，2024 年受锂价下行影响，公司营业收入、毛利润及毛利率下滑较快

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于锂化合物等锂产品的生产销售，2024 年受锂价下行影响，锂化合物及金属锂业务、锂电池业务收入及毛利润均下滑，公司营业收入、毛利润及毛利率下滑。

2025 年 1~9 月，公司营业收入 146.25 亿元，同比增长 5.02%；毛利率 13.46%，较上年同期提升 3.12 个百分点。

图表 4：近年公司营业总收入、盈利及 2024 年收入构成情况（单位：亿元、%）²



² 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

锂化合物及金属锂业务	194.03	56.11	30.65	12.53	12.58	10.47	9.16	11.03
锂电池业务	11.56	17.85	13.84	17.96	6.88	11.66	7.79	15.38
其他	1.43	18.70	1.26	15.73	0.99	9.99	2.74	21.81
合计	207.02	49.50	45.75	13.87	20.45	10.82	19.69	13.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是全球重要的锂化合物生产商及金属锂生产商，产业链完善、资源储量丰富，原材料保障能力强，锂盐产能规模优势显著，产品品种丰富，生产技术较先进，综合竞争力仍很强

公司是全球重要的锂生态企业，已形成垂直整合业务模式，业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用，锂资源保障能力强。公司锂资源全球布局，分别在澳大利亚、阿根廷、爱尔兰、非洲和国内青海、江西等地拥有多处锂资源，资源储量丰富，截至 2025 年 6 月末，公司合计权益资源量为 5005.29 万吨 LCE，公司通过与锂矿供应商签订长期包销协议的方式，形成稳定原材料供应体系，保障锂原材料的供应，原材料保障能力强。整体来看，公司锂资源保障能力强，但主要锂资源位于国外，存在一定地缘政治及汇率波动风险。

公司锂产品生产技术先进成熟，锂系列产品供应齐全，产能规模较大，产品竞争力强。公司是全球重要的锂化合物及金属锂生产商，拥有金属锂、碳酸锂、氢氧化锂、丁基锂、锂离子电池五大类逾 40 种锂化合物、金属锂及锂电池产品的生产能力，截至 2024 年末公司具备 11.60 万吨/年碳酸锂、13.1 万吨/年氢氧化锂、3150 吨/年金属锂的设计生产能力，锂化合物及金属锂总产能折 LCE 约 27.37 万吨/年，在锂行业多个产品的市场份额占据领先地位，金属锂产能排名全球前列。

公司从中游锂化合物及金属锂制造起步，行业经验丰富，拥有先进技术及生产工艺，拥有“卤水提锂”“矿石提锂”和“回收提锂”产业化技术，公司拥有“国家企业技术中心”、“锂基新材料国家与地方联合工程研究中心”等国家级科研创新平台，承担国家和省级重大科研项目，主持和参与国家及行业标准制定，拥有“江西省重点实验室”“江西省锂电新材料工程技术研究中心”等省级设计研发平台，先后被授予“国家技术创新示范企业”“中国优秀民营科技企业”“国家级绿色工厂”等荣誉称号。截至 2025 年 6 月末，公司累计获授权国家专利 1204 项，其中授权中国国家发明专利 222 项，实用新型 910 项，外观设计专利 54 项，国际专利 18 项，软件著作权 17 项。2022 年~2024 年研发投入分别为 14.23 亿元、12.51 亿元和 9.11 亿元，分别占营业收入的 3.40%、3.79%和 4.82%。2024 年度，公司获得 2024 年江西省科技领军企业。

资源储备

公司锂资源储量丰富，在全球布局，锂精矿自给率较高，具备稳定、多元化的原材料供应体系，未来随着马里 Goulamina 锂辉石等项目投产及产能释放，资源保障程度将进一步提升

公司锂资源储量丰富，全球布局，资源种类涉及锂辉石、锂盐湖及锂云母等，截至 2025 年 6 月末，公司合计权益资源量为 5005.29 万吨 LCE，主要资源位于澳大利亚、阿根廷、非洲马里等地，国内锂资源位于青海、江西等地。

图表 5：截至 2025 年 6 月末公司锂资源情况（单位：%、万吨 LCE、年）

资源种类	项目名称	矿山位置	持股比例	资源量	平均品位 (氧化锂)	产能	是否纳入 合并范围	生产 状态
锂辉石	澳大利亚 Mount Marion 锂辉石项目	澳大利亚	50	219	1.45	90 万吨/年锂辉石精矿	否	在产
	澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石项目	澳大利亚	5.7	1159	1.15	100 万吨锂辉石精矿/年	否	在产
	马里 Goulamina 锂辉石项目	非洲马里	65	714	1.37	规划一期产能 50.6 万吨锂精矿，二期产能扩建到 100 万吨锂精矿	是	在产
	爱尔兰 Avalonia 锂辉石项目	爱尔兰	55	勘探中	-	-	是	勘探中
	阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目	阿根廷	46.67	2458	592mg/L	一期年产 4 万吨 LCE 已建成，二期不低于 2 万吨 LCE	是	在产
	阿根廷 Mariana 锂盐湖项目	阿根廷	100	812.1	312mg/L	预计年产 2 万吨氯化锂	是	建设中
锂盐湖	阿根廷 PPG 锂盐湖项目	阿根廷	100	1106	459mg/L	一期年产能 2-3 万吨，远期年产能 5 万吨锂盐产品	是	建设中
	阿根廷 Pastos Grandes 锂盐湖项目	阿根廷	14.89	658	315mg/L	-	否	勘探中
	青海一里坪盐湖项目	青海省	49	165	246mg/L	碳酸锂 1.4 万吨/年	否	在产
	德宗马海湖项目	青海省	100	勘探中	24mg/L	-	是	勘探中
锂云母	上饶松树岗钽铌矿项目	江西省上饶市	90	149	0.20	年产 165 万吨	是	建设中
	内蒙古维拉斯托锂矿项目	内蒙古	12.5	142	0.56	一期采选规模 240 万吨/年，正在办理采矿证，预计 2025 年投产；二期采选规模 2000 万吨/年，待一期投产后，依据市场行情等确定建设期	否	建设中
	湖南郴州香花铺锂云母矿项目	湖南郴州	20	勘探中	-	-	否	勘探中
	内蒙古加不斯锂钽矿项目	内蒙古	70	111	0.62	一期 60 万吨/年采选工程的建设已完成并开始调试	是	在产
锂黏土	墨西哥 Sonora 锂黏土项目	墨西哥	100	882	3480ppm	规划年产 5 万吨 LCE	是	暂时停滞

资料来源：公司提供，东方金诚整理

Mount Marion 锂辉石精矿目前为澳大利亚在产的大型锂辉石项目，为公司目前锂原材料的重要来源。Mt. Marion Lithium 公司（原澳大利亚 Reed Industrial Minerals Pty Ltd 公司，

以下简称“RIM”）拥有 Mt Marion 锂辉石矿项目 100%的股权，公司全资子公司 GFL International Co., Limited（以下简称“赣锋国际”）持有 RIM 股份的 50%，该矿山未纳入公司合并范围。该项目 90 万吨/年锂辉石精矿产能的扩产建设工作于 2023 年内基本完成，目前产能在逐步释放的过程中，产能释放的进展将取决于项目的开采情况与市场情况。公司每年包销 Mount Marion 锂精矿总产量的 49%。

公司通过参股 Pilbara Minerals Limited 股权获取澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石项目，截至 2024 年末公司持股比例 5.7%，该矿山为世界大型锂辉石矿山，且开采成本较低，目前锂资源总量为约合 1187 万吨 LCE，平均含锂量为 1.15%。该项目每年向公司提供 16 万吨锂精矿；在上述供应的基础上，2024 年向公司提供额外 15 万吨的锂精矿，2025 年至 2026 年将向公司提供额外 10 万吨至 15 万吨的锂精矿。

马里 Goulamina 锂辉石项目锂资源总量为约合 714 万吨 LCE，平均氧化锂品位 1.37%。公司通过收购 Mali Lithium B.V.（以下简称“马里锂业”）股权间接持有该项目权益，截至 2024 年末，公司持有其股权 65%，纳入合并范围。截至 2024 年末一期产能 50.6 万吨锂精矿项目已建成投产，2025 年将逐步释放产能，公司享有一期项目产出的不低于 50%包销权，且满足一定条件后可增加包销比例至 100%。

阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖由赣锋国际的全资子公司荷兰赣锋³的控股子公司阿根廷 Minera Exar S.A.公司（以下简称“ME 公司”）持有。截至 2024 年末，公司持有该项目 46.67% 股权、拥有 ME 公司 51%表决权，将该项目纳入合并范围。该项目锂资源总量为约合 2458 万吨 LCE，是全球大型盐湖提锂项目，目前项目规划一期年产 4 万吨 LCE，公司获取年产 4 万吨电池级碳酸锂中 76%的产品包销权，一期项目已于 2023 年上半年完成项目建设，2023 年完成约合 6000 吨 LCE 产品生产，该项目 2024 年产量达到 2.54 万吨 LCE，2025 年生产计划为 3 万吨~3.5 万吨 LCE。

阿根廷 Mariana 锂盐湖由赣锋国际全资子公司 Marana Lithium Co., Limited 持有，2025 年 2 月 Mariana 锂盐湖项目一期规划年产能 2 万吨氯化锂生产线正式投产，预计 2025 年下半年起 Mariana 项目将逐步稳定供应氯化锂产品，公司对产出产品按照项目权益比例 100%包销。

图表 6：截至 2024 年末公司已签订的锂资源及锂资源项目产出锂产品包销情况

资源种类	项目名称	目前包销情况	项目情况
锂辉石	澳大利亚 Mount Marion 锂辉石项目	公司包销 Mount Marion 锂精矿总产量的 49%	运营中
	澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石项目	每年向公司提供 16 万吨锂精矿；在上述供应的基础上，2024 年将向公司提供额外 15 万吨的锂精矿，2025 年至 2026 年将向公司提供额外 10 万吨-15 万吨的锂精矿	运营中
	马里 Goulamina 锂辉石项目	Goulamina 一期公司包销比例为项目产出的 50%，且满足一定条件后可增加包销比例至 100%	运营中

³ 荷兰赣锋即 Ganfeng Lithium Netherlands Co., B.V.

	Finniss ⁴	公司每年至少包销 7.5 万吨锂精矿	运营中
锂盐湖	阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目	公司已获得一期项目规划年产 4 万吨电池级碳酸锂中 76% 的产品包销权	一期项目已建成投产, 产能逐步释放中, 二期规划中
	阿根廷 Mariana 锂盐湖项目	对产出产品按照项目权益比例 100% 包销	建设中

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从资源方面来看, 公司通过持续投资上游锂资源公司及签署长期战略采购协议, 保障原材料稳定供应。截至 2024 年末, 公司现用的主要锂资源为澳大利亚的 Mount Marion 项目及 Pilgangoora 项目。以公司已投产项目的权益产量计算⁵, 2024 年末, 公司资源自给率预计为 40%~50% 左右, 未来随着马里 Goulamina 锂辉石项目等产能释放, 公司资源保障程度将进一步提升。此外, 公司通过收购股权获取锂资源, 资金来源为自有资金及并购贷款, 获取马里 Goulamina 锂辉石项目和阿根廷 PPG 锂盐湖资源时支付对价较高, 其余项目收购价格相对较低。整体来看, 公司锂资源全球布局, 可一定程度分散政治风险。跟踪期内, 公司锂矿资源储量不断丰富, 具备稳定、多元化的原材料供应体系, 未来随着马里 Goulamina 锂辉石、阿根廷 Mariana 锂盐湖等项目产能释放, 公司资源保障程度将进一步提升。

公司主要锂资源位于澳大利亚、阿根廷等海外地区, 存在一定地缘政治及汇率波动风险, 在墨西哥的锂矿特许权是否会被取消以及对利润的影响因涉及诉讼暂无法确定, 存在较大资产减值压力

公司通过收购相关股权, 将墨西哥 Sonora 锂黏土项目纳入合并范围, 支付对价为 3.305 亿美元, 资金来源为自有资金及并购贷款。2023 年, 墨西哥矿业总局发起了对公司下属 3 家墨西哥子公司(以下简称“墨西哥子公司”)持有的 9 个锂矿特许权的复核⁶。2023 年 8 月, 墨西哥矿业总局向墨西哥子公司发出了正式取消上述 9 个锂矿特许权的决定通知, 相关九个锂矿特许权所属的土地使用权仍然归属于墨西哥子公司。公司向墨西哥经济部针对上述取消锂矿特许权的决议提起行政复议。2023 年 11 月, 墨西哥经济部作出了维持墨西哥矿业总局取消锂矿特许权的决定。2024 年 1 月, 墨西哥子公司向索诺拉市 Obregón 的行政司法联邦法院(“TFJA”)提交行政诉讼申请, 要求撤销 9 个特许权的取消决议, 该行政诉讼申请已由 TFJA 受理。2024 年 5 月, 公司控股子公司上海赣锋等就墨西哥颁布的一系列法律法规及相关举措向 ICSID 提请仲裁程序, 公司已收到 ICSID 的邮件确认仲裁案件已被正式登记。截至 2024 年末, 公司尚未计提该未决诉讼的相关拨备。总体来看, 墨西哥矿业政策与监管框架存在不确定性, 后续公司在墨西哥的锂矿特许权是否取消以及对利润的影响暂无法确定, 存在较大资产减值压力, 但目前公司主要原材料并非来自该矿山, 或对锂化合物的生产经营影响有限。

锂化合物及金属锂业务

跟踪期内公司锂化合物产品产能及产量保持增长, 产能规模较大, 产品品种丰富, 截至 2024 年末公司具备约 27.37 万吨 LCE/年锂化合物总产能, 在锂行业多个产品市场占据领先地位

公司锂系列产品包括氢氧化锂、碳酸锂、氟化锂、丁基锂、氯化锂等锂化合物及金属锂的

⁴ 公司持有 Finniss 锂矿所有者 Core Lithium 公司的股票, 因此有其部分锂精矿包销权。

⁵ 公司已投产项目包括公司并表项目及参股项目, 权益产量为项目总产量乘公司持股比例。

⁶ 根据墨西哥矿业总局的说明, 若墨西哥子公司未能在规定时限内提交充分证据以证明其在 2017 年至 2021 年期间按时履行了锂矿特许权开发的最低投资义务, 将面临取消其拥有的锂矿特许权的风险。墨西哥子公司及时提交证据证明其已履行了上述锂矿特许权的最低投资义务。

生产销售，拥有逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力，在锂行业多个产品的市场份额占据领先地位，金属锂产能排名全球前列。目前已建成的锂化工产品生产基地主要位于江西省，截至 2024 年末公司具备 11.60 万吨/年碳酸锂、13.1 万吨/年氢氧化锂、3150 吨/年金属锂的设计生产能力，锂化合物及金属锂总产能折 LCE 约 27.37 万吨/年。

图表 7：截至 2024 年末公司锂化合物等产品生产基地情况（单位：%、吨/年）

生产基地/子公司	位置	持股比例	主要产品	设计产能 ⁷	投产年份
奉新赣锋	江西奉新	100	金属锂	650	2011 年
宜春赣锋	江西宜春	100	金属锂	1500	2013 年
万吨锂盐	江西新余	100	氢氧化锂	81000	2014 年
			碳酸锂	15000	
			氯化锂	12000	
			丁基锂	2000	
宁都赣锋	江西宁都	100	碳酸锂	20000	2018 年
新余赣锋	江西新余	100	高纯碳酸锂	10000	2020 年
			氟化锂	10000	
河北赣锋	河北沧州	90	碳酸锂	6000	2022 年
丰城赣锋	江西丰城	100	氢氧化锂	25000	2024 年
四川赣锋	四川达州	100	碳酸锂、氢氧化锂	50000	试生产
青海赣锋	青海海西州	100	金属锂	1000	调试
阿根廷 Cauchari-Olaroz	阿根廷	46.67	碳酸锂	40000	试生产
阿根廷 Mariana	阿根廷	100	氯化锂	20000	建设中 ⁸

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司根据对市场需求的预测、客户订单、临时订单情况，采用计划和订单相结合的生产模式。受益于资源量增加及锂化合物项目投产，跟踪期内，公司锂化合物产量保持增长。因部分项目处于产能爬坡阶段，锂化合物产能利用率整体仍较低。

图表 8：近年公司锂化合物产品产能及产量（单位：万吨/年、万吨、%）⁹

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
锂化合物	总产能	14.87	22.32	27.37
	产量	9.72	10.43	13.03
	产能利用率	65.37	46.73	47.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司锂化合物产品广泛应用于电动汽车、储能等领域，与特斯拉、宝马等客户合作稳定，受锂价下滑影响，跟踪期内，该业务收入及毛利润下降

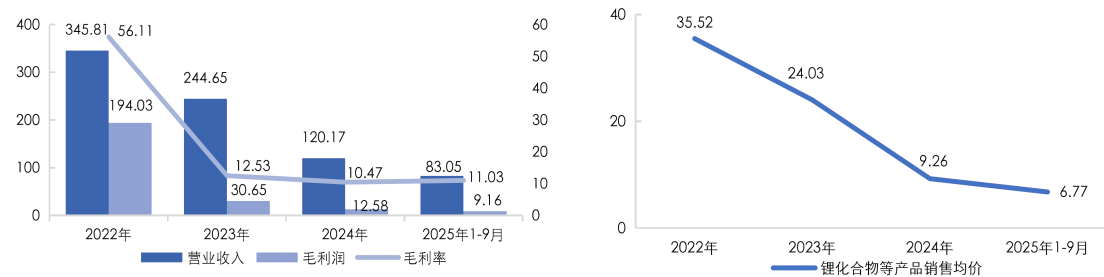
⁷ 未折算为 LCE 吨。
⁸ 2025 年 2 月 Mariana 锂盐湖项目一期规划年产能 2 万吨氯化锂生产线正式投产。
⁹ 设计产能为经年化后的产能数据，产量为折 LCE 吨，部分项目在当年建成投产后，实际产能处于爬坡阶段，产能未达到满产状态，因此表中产能利用率相对较低。

锂化合物销售方面，由总部制定公司每年锂化合物的销售计划，具体销售工作由子公司负责。公司锂化合物销售根据生产量承接订单，因此产销率较高。公司的产品采用直销模式，直接将产品出售给客户或通过买断方式销售给贸易商。国内销售的产品以碳酸锂、氢氧化锂为主，也包括氟化锂等产品销售，结算方式为给予客户一定的授信或款到发货。出口的产品品种以金属锂、丁基锂、氢氧化锂为主，结算方式包括信用证、银行托收和电汇，结算币种以美元为主。产品销售价格参考期货价格或亚洲金属网(AM)、基准矿业情报机构(BMI)、上海有色网(SMM)、普氏能源资讯(S&P Global Platt)等网站价格自主定价，公司与主要客户签订合同以季度价格为准，下季度的销售价格根据上季度市场价格确定，其他客户签订月单。运费一般包含在产品价格中。协议客户先货后款，账期以30天为主，60天内收款；部分少量点单采取现款现货的收款方式。

公司锂化工产品在全球销售，国内销售区域散布全国，出口的区域涉及日本、韩国、德国等十几个国家和地区，客户包括全球电池正极材料制造商、电池供应商和汽车OEM厂商，广泛应用于电动汽车、储能等领域，公司主要客户包括特斯拉、宝马、LG化学、日本松下、德国大众等，其中国内主要供给正极材料厂商等，国外主要销售给宝马、特斯拉等汽车行业。目前公司已与LG化学、特斯拉、宝马等核心客户签订了长期供货合同或协议。2024年公司前五大客户占比22.61%，集中度一般。

跟踪期内，公司销量保持增长，受行业供给宽松影响，锂价下行，锂化合物等产品销售均价下降较快，该业务收入及毛利润持续下降。2025年锂价进入磨底区域，公司盈利水平承压，预计随着产能释放，2025年公司锂化合物销量将保持增长，该业务仍将维持很强市场竞争力。

图9：公司锂化合物及金属锂业务收入利润情况及销售均价、销量情况（单位：亿元、%、万元/吨）



项目	2022 年	2023 年	2024 年
锂化合物销量（万吨） ¹⁰	9.74	10.18	12.97
产销率（%）	100.21	97.60	99.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司锂化合物成本主要为锂精矿成本，盈利水平易受锂价及锂精矿采购价格变化影响

公司锂盐产品成本主要由原材料、折旧摊销、能源和人工成本等构成，其中原材料占比较高，原材料主要为锂辉石，除锂辉石外，还包括硫酸、盐酸、氢氧化钠、碳酸钠、氯化钙、碳酸钙等辅料，辅料占比较少。能源主要为天然气和电力。2022年~2024年，锂辉石采购金额

¹⁰ 销量为折LCE吨。

占比分别为 64.05%、47.07%和 26.53%。

图表 10：2024 年锂化合物及金属锂业务前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	是否为关联企业
供应商 1	17.42	8.57	否
MT MARION LITHIUM PTY LTD	13.86	6.82	是
供应商 3	7.99	3.93	否
供应商 4	5.07	2.49	否
供应商 5	2.92	1.44	否
合计	47.25	23.25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与主要供应商签订长期协议，根据长期协议中约定的合同年交货数量进行供货，除从公司合并范围内的矿山、盐湖等进行采购外，也从澳大利亚、巴西等进行外部采购。目前公司所用锂精矿主要从澳大利亚进口，采购价格根据市场价格指数、销售的锂精矿的氧化锂含量、产品折扣率、运费等来综合确定。2022 年~2024 年、2025 年 1~9 月，公司从 MT MARION LITHIUM PTY LTD 采购金额分别为 47.11 亿元、38.48 亿元、13.86 亿元和 7.51 亿元。结算方面，进口锂精矿通过采用信用证结算，一般无账期。

2024 年锂价下行，锂辉石采购价格呈下降趋势，采购量受公司生产量等因素影响，保持增长。公司原材料保障能力强，但盈利水平易受锂价及锂精矿采购价格变化影响。

锂电池业务

公司锂电池业务覆盖动力电池、消费电池、储能电池等多种产品，并将固态技术应用其中，受益于项目投产及锂电池需求总体增长，跟踪期内锂电池系列产品产能及产量保持增长

公司锂电池业务经营主体为子公司江西赣锋锂电科技股份有限公司（以下简称“赣锋锂电”）依托公司上游锂资源供应及全产业链优势，公司的锂电池业务覆盖动力电池、消费类电池、聚合物锂电池、储能电池及储能系统等五大类二十余种产品，并将固态技术应用其中。目前，公司锂电池业务已分别在东莞、宁波、苏州、新余、惠州、重庆等地设立生产基地。

此外，公司通过锂电池综合回收利用，进一步提升产业化技术水平和竞争优势，锂电池回收后主要用于提取锂化合物，该业务经营主体为子公司循环科技、赣州赣锋再生资源有限公司（以下简称“赣州再生资源”）等。目前，公司已在江西新余、赣州、四川达州等地建成拆解及再生基地，根据公司发布的《2024 年度报告》，公司已形成 20 万吨退役锂离子电池及金属废料综合回收处理能力，其中锂综合回收率在 90%以上，镍钴金属回收率在 95%以上，公司为电池回收行业重要企业。

图表 11：截至 2024 年末公司锂电池产品及锂电池回收生产基地情况（单位：%）

锂电池生产基地/子公司	位置	主要产品	投产年份	设计产能	持股比例 ¹¹
赣锋锂电	江西新余	锂动力电池、储能电池、电池模组及 PACK 系统	2016 年	动力电池一期 3GWh/年 磷酸铁锂电池、动力电池二期 10GWh/年新型锂电池	68.02
赣锋电子、赣锋新锂源	江西新余	智能穿戴产品专用聚合物锂电池、TWS 无线蓝牙耳机电池、电子烟锂电池	2018 年	年产 3.9 亿只小型聚合物锂电池项目	68.02
江苏赣锋	江苏苏州	工业车辆用动力与储能电池组、PACK 系统	2019 年	年产 10 万台工业车辆动力电池系统项目	68.02
汇创新能源	广东东莞	两轮车、户外储能及家庭储能 PACK 系统	2017 年	4GWh/年电池 PACK 系统	68.02
惠州赣锋	广东惠州	TWS 电池生产线、3C 数码聚合物锂电池生产线	2022 年	年产 1 亿只支聚合物锂电池	68.02
重庆赣锋动力	重庆	动力电池 PACK 系统	2023 年	年产 6GWh 动力电池系统项目	68.02
锂电池回收生产基地/子公司	位置	主要产品	投产年份	设计产能	持股比例
循环科技	江西新余	锂回收溶液、三元前驱体	2017 年	年 34000 吨退役锂电池回收处理能力	100
赣州再生资源	江西赣州	金属废料、正极材料粉	2022 年	年 10 万吨退役锂电池处理能力	100
四川赣锋	四川达州	金属废料、正极材料粉	2023 年	年 10 万吨退役锂电池处理能力	100

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司锂电池产品主要为以销定产。受锂电池产线项目投产、锂电池需求总体保持增长等因素影响，2024 年动力储能类电池及消费电子类电池产能及产量保持增长。因部分项目近年投产，产能爬坡中，2024 年公司锂电池产品产能利用率不高，动力储能类锂电池仍存在一定产能消化压力。

图表 12：近年公司锂电池产品产能及产量情况¹²

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
锂电池系列 – 动力储能类	产能 (MWh)	7500.00	12687.00	21595.67
	产量 (MWh)	6785.10	10615.83	11439.50
	产能利用率 (%)	90.47	83.67	52.97
锂电池系列 – 消费电子类	产能 (万只)	22384.00	29600.00	47568.24
	产量 (万只)	16271.64	27910.39	33715.81
	产能利用率 (%)	72.69	94.29	70.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

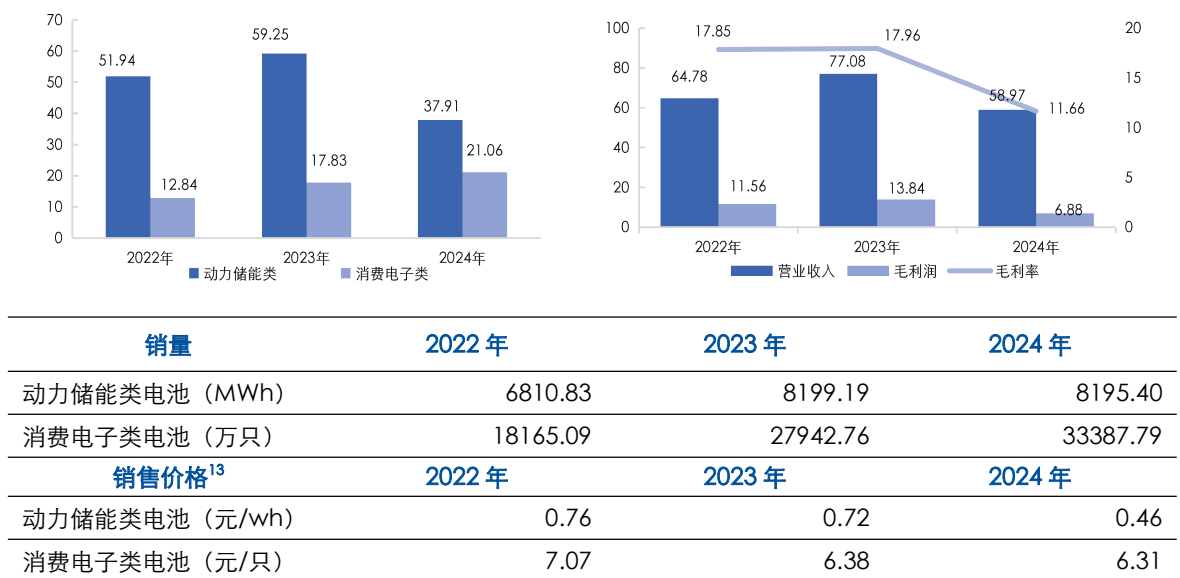
公司锂电池产品主要销售领域为商用车、光伏储能、电子产品等，2024 年锂电池业务收入及毛利润有所下降，预计 2025 年储能需求增加、消费电子需求边际提升，对该业务盈利水平提供一定支撑

¹¹ 经公开渠道查询，截至 2024 年末公司持有赣锋锂电 60.87%股权，该数据尚未完成工商变更，公司实际持有赣锋锂电股权比例为 68.02%。

¹² 2024 年 1~6 月产能数据经季度处理。公司未提供拆分动力电池、储能电池的产销量及收入利润情况，下同。

公司动力电池主要应用于电动两轮车、电动公交车、快递车、工程叉车、场地车等商用车领域，储能电池主要用于光伏储能、户外储能及家庭储能领域，消费电子电池主要用于手机、蓝牙耳机、电子烟、智能穿戴产品等领域。销售区域覆盖国内及国外，收款一般根据合同约定，预收款 20%左右，验收后收取 65%~75%，剩余为质保金，账期一般为一年内，结算方式以电汇或 6 个月承兑汇票为主。

图表 13：公司不同锂电池产品收入情况及锂电池业务收入利润情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司已与深圳市科信通信科技股份有限公司、南京公用发展股份有限公司、YIGITAKU、长安汽车、广汽埃安、蜂巢能源等主要客户签订了战略合作协议。2024 年锂电池业务前五大客户占比 21.43%，集中度较低。受益于公司产能规模扩大及新能源汽车等带动锂电池需求增长，2024 年锂电池销量保持增长。销售价格方面，因行业供给宽松影响，2024 年锂电池产品销售价格有所下滑，锂电池业务销售收入及利润有所下降。预计 2025 年锂电池行业供需格局仍处于宽松态势，但储能需求增长、消费电子需求边际提升，对锂电池业务盈利水平提供一定支撑。

公司锂电池原材料主要来自锂化合物板块的客户，与锂加工业务具有很好协同性，受锂价下行影响，跟踪期内原材料采购价格仍保持下降

公司主要使用负极材料、正极材料及电解液生产锂离子电池，上述材料主要从公司锂化合物业务板块的客户处采购，与锂加工业务具有很好协同性。原材料主要为磷酸铁锂、钴酸锂等，原材料采购占比超过 90%。2024 年锂电池板块前五大供应商占比 20.64%，集中度一般。

2024 年，随着公司生产规模的扩大，原材料采购量保持增长，受锂价下行影响，原材料采购价格下降。预计 2025 年锂价中枢仍处于相对低位，原材料采购价格或同比下行。

在建项目

未来随着在建项目投产，公司锂资源储备、锂电池产能规模将扩大，有助于行业地位进一

¹³ 表中销售价格为销售收入/销量的平均销售价格。

步提升，未来 Mariana 锂盐湖建设、锂电池项目等资本支出需求较大，存在短期流动性波动压力，多个在建锂电池项目暂缓投资，未来进度存在不确定性

公司未来主要的在建项目为锂盐湖项目、锂电池项目，锂电池在建项目经营主体为赣锋锂电及其子公司。公司主要在建项目计划总投资 494.10 亿元，资金来源为自有资金及银行贷款，截至 2025 年 9 月末已投资 193.61 亿元，未来尚需投入规模较大，其中 2025 年 10~12 月预计投入 1.83 亿元。未来随着在建项目的投产，公司锂资源储备、锂电池产能规模将扩大，有助于行业地位进一步提升，但在建项目后续投资规模较大，存在一定资本支出压力。截至 2025 年 9 月末，公司无重大拟建项目。

图表 14：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）¹⁴

在建项目	建设期间 ¹⁵	地点	计划总投资	截至 2025 年 9 月末已投资	2025 年 10~12 月预计投入	项目投产后对公司的影响
动力电池二期年产 10GWh 新型锂电池项目	2022 年-2025 年	江西新余	62.00	36.97	0.65	锂电池年产能增加 10GWh
Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目	2018 年-2024 年	阿根廷	61.17	59.21	-	一期年产 4 万吨 LCE 项目建设完成，规划二期不低于 2 万吨 LCE
新型锂电池科技产业园及先进电池研究院项目 ¹⁶	2022 年-2024 年	重庆	96.00	10.67	0.34	锂电池年产能增加 20GWh
内蒙古赣锋锂电科技有限公司年产 10GWh 电池生产项目	2023 年-2025 年	内蒙古	60.00	0.74	0.04	锂电池年产能增加 10GWh
Mariana 锂-钾卤水矿项目	2022 年-2024 年	阿根廷	80.00	64.29	0.43	预计一期年产 2 万吨氯化锂
PPG 采矿项目	2022 年-2027 年	阿根廷	84.93	15.33	0.09	一期年产能 2 万吨-3 万吨，远期年产能 5 万吨锂盐产品
年产 10GWh 新型锂电池及储能总部项目	2023 年-2026 年	东莞	50.00	6.4	0.29	锂电池年产能增加 10GWh
合计			494.10	193.61	1.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，未来公司资本支出规模较大的方面包括 Mariana 锂盐湖建设项目、锂电池项目等，Mariana 锂盐湖项目一期规划年产能 2 万吨氯化锂生产线已正式投产，但设备调试中。公司在建项目总投资规模较大，但锂电池项目后续将视行业周期变化及公司资本开支规划推进后续产能建设，资本支出计划或有所放缓，未来进度存在不确定性。随着在建项目的投产及产能释放，公司锂资源储备、锂盐全球供给能力、锂电池产能规模将进一步提高。同时，公司在建锂资源项目主要位于海外，在当前地缘政治风险下，各国强调关键矿产资源的安全性，相关海外政策或存在一定的不确定性，受地缘政治发展的不确定性、项目当地基础设施情况等因素影响，项目建设筹资或受一定限制，建设进度及产能释放仍存在一定不确定性。

¹⁴ 表中列示的在建项目为截至 2024 年 6 月末公司主要在建项目情况，未提供其他在建项目情况。

¹⁵ 公司锂电项目建设周期受市场形势影响，建设计划有所放缓，周期预计延长。

¹⁶ 该项目即重庆赣锋锂电科技有限公司年产 20GWh 新型锂电池研发及生产基地项目。

关联关系分析

投资收益仍对利润形成一定补充，Pilbara Minerals Limited 股权公允价值变动对利润影响较大

根据公开资料查询，截至 2025 年 11 月末，公司前十大股东股权质押数量为 16453.20 万股，占总股本的 7.99%，其中公司实际控制人李良彬质押公司股份 9017 万股，占其持有股份比例的 23.81%，占公司总股本比例的 4.38%。

公司将持有的 Mt Marion 锂辉石矿项目股权等计入“长期股权投资”，2022 年~2024 年公司权益法下确认的投资损益分别为 42.03 亿元、25.67 亿元和 0.48 亿元，同期公司投资收益分别为 39.97 亿元、33.15 亿元和 1.01 亿元，投资收益对利润形成一定补充。公司通过参股 Pilbara Minerals Limited 股权获取澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石资源，该股权计入“其他非流动金融资产”，2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月，公允价值变动收益分别为 4.04 亿元、5.76 亿元、-14.82 亿元和 1.42 亿元，该股权公允价值变动对利润影响较大。

图表 15：近年公司主要长期股权投资宣告发放现金股利或利润、投资收益情况（单位：亿元、%）

项目名称	持股企业	公司持股比例	投资收益			宣告发放现金股利或利润		
			2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
澳大利亚 Mount Marion 锂辉石项目	Mt Marion Lithium Pty Ltd.	50	25.31	16.50	0.76	17.89	14.88	-
青海一里坪盐湖项目	五矿盐湖有限公司	49	16.72	11.76	1.88	1.05	7.06	-
合计			42.03	28.26	2.64	18.94	21.94	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

2025 年 11 月，公司审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，同意公司不设监事会并由公司审计委员会代为履行公司监事会的相关职责。除此外，跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度、战略等均未发生重大变化。

根据公司《2024 年年度报告》，公司 2024 年环保总投入约 12435.66 万元，进行环保工艺改进、新项目环保设施建设及改造等，支付环境保护税 45.28 万元。2024 年公司无因环境问题受到行政处罚情况。公司发展战略仍将围绕锂资源及锂盐产品主业，未来将持续获取全球上游锂资源，提高锂产品供应能力，积极参与全球前沿固态电池领域的技术研发，发展锂电池回收业务。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年审计报告和 2025 年 1~9 月财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年度财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告；2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司合并范围子公司共 125 家。

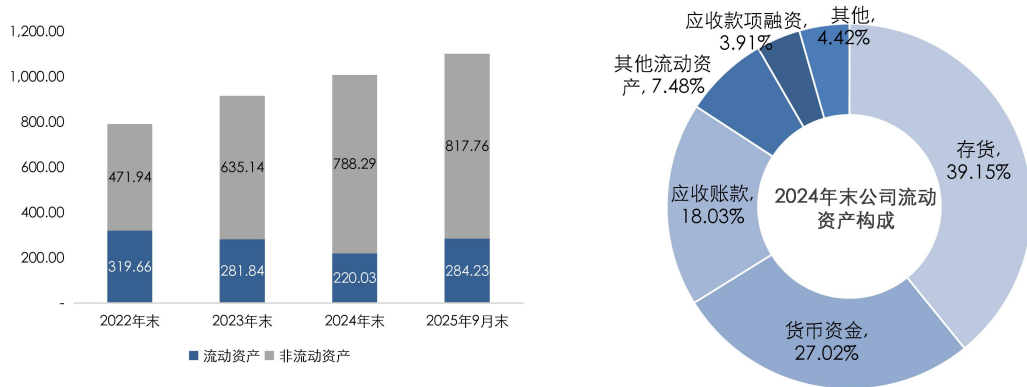
资产构成与资产质量

受业务规模扩大等因素影响，跟踪期内公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，资产流动性一般，墨西哥九个锂矿特许权因行政诉讼受限，尚无法可靠估算诉讼可能的结果及对公司资产规模的影响

受业务规模扩大及在建项目投入等因素影响，跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以非流动资产为主，2024 年末及 2025 年 9 月末，非流动资产分别占比 78.18%、74.21%。

2024 年末，公司流动资产规模有所下降，主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、存货和其他流动资产等构成。受偿还债务和支付项目建设资金影响，2024 年末货币资金同比下降 37.31%至 59.44 亿元，其中存放境外的款项 11.92 亿元；2025 年 9 月末货币资金有所增长至 82.05 亿元，主要系收到 H 股配售及 H 股可转换公司债券款项所致。

图表 16：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
货币资金	99.14	94.82	59.44	82.05
应收账款	78.95	49.48	39.67	48.14
存货	101.11	82.64	86.13	106.23
应收款项融资	20.09	17.66	8.60	11.69
其他流动资产	8.73	25.09	16.45	13.97
流动资产合计	319.66	281.84	220.03	284.23
长期股权投资	101.92	135.94	133.27	115.02
其他非流动金融资产	53.15	52.50	25.68	25.11
固定资产	48.26	122.88	163.83	197.32
在建工程	95.48	112.98	193.52	210.54
无形资产	143.00	179.57	215.39	212.83
非流动资产合计	471.94	635.14	788.29	817.76
资产总额	791.60	916.98	1008.32	1101.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

受产品价格下降等因素影响，2024 年末应收账款有所下降至 39.67 亿元，主要为一年以内的应收账款，同期末应收账款共计提坏账准备 2.04 亿元；2024 年末前五名客户应收账款余额

占比 22.76%，集中度较低。2025 年 9 月末应收账款有所增长至 48.14 亿元。

公司应收款项融资为银行承兑汇票，2024 年末有所下降，2025 年 9 月末有所增长至 11.69 亿元，主要系收到的银行承兑票据增加。受锂价下行及业务规模扩大等因素综合影响，2024 年末存货有所增长至 86.13 亿元，计提存货跌价准备 4.25 亿元，锂价下行背景下或存在一定减值压力；2025 年 9 月末存货有所增长至 106.23 亿元。其他流动资产主要为待抵扣税款等，2024 年末随着临时定价安排下预付锂辉石采购已结算待收回款项逐步收回¹⁷，其他流动资产规模有所下降，截至 2025 年 9 月末，上述待收回款项已全部收回，2025 年 9 月末其他流动资产有所下降至 13.97 亿元。2025 年 9 月末，随着销量增加，预付材料款增加，预付款项增长较快至 9.05 亿元，其他应收款增长至 6.30 亿元，主要系处置部分储能电站待收款项增加。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，2024 年末主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、固定资产、在建工程、无形资产等构成。公司长期股权投资主要为对合营企业 Mt Marion Lithium Pty Ltd.¹⁸的投资、对联营企业五矿盐湖有限公司的投资，2024 年末同比变化不大，减值准备期末余额 1.17 亿元，2024 年权益法下确认的投资损益为 0.48 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.39 亿元。其他非流动金融资产主要为参股 Pilbara Minerals Limited¹⁹的股权，2024 年锂价下降，其公允价值下降，公司其他非流动金融资产有所下降。因海外项目及锂电项目部分转固，2024 年末固定资产保持增长，主要构成为房屋及建筑物、生产机器及设备。公司在建工程主要为锂资源及动力电池等项目，随着 Mariana 锂盐湖项目、年产 6GWh 新型锂电池生产项目等建设投入，跟踪期内公司在建工程持续增长，未计提减值准备。公司无形资产主要为土地使用权、采矿权、勘探权等，随着公司持有锂资源规模的扩大，无形资产保持增长，2024 年末采矿权占无形资产的 90%以上。

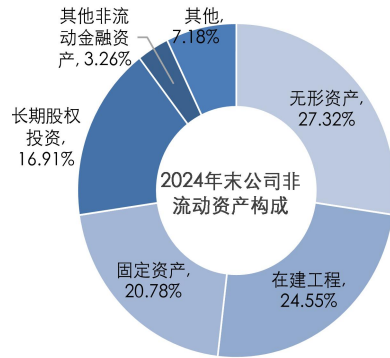
2025 年 9 月末，因联营企业五矿盐湖有限公司分红，长期股权投资有所下降，固定资产及在建工程仍保持增长，带动非流动资产规模保持增长。

¹⁷ 临时定价安排下采购锂辉石，根据合同安排，公司需按合同签署日价格预付货款，待实际收到货物时根据收货时实际价格据实结算。2024 年 12 月 31 日，对于已经收货结算的部分，待收回款项为人民币 114762769.05 元。

¹⁸ 公司全资子公司赣锋国际持有澳大利亚 Mt. Marion Lithium 公司 50%的股份，Mt. Marion Lithium 公司拥有 Mt Marion 锂辉石矿项目 100%的股权。

¹⁹ 公司通过参股 Pilbara Minerals Limited 的股权获取澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石项目。

图表 17：2024 年末非流动资产构成及 2024 年末资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	3.03	保证金及贷款专户资金
无形资产	13.76	公司下属 3 家墨西哥子公司持有的 9 个锂矿特许权
其他流动资产	1.90	质押的存单用于开立银行承兑汇票
一年内到期的非流动资产	0.72	质押的存单用于保函业务
债权投资	1.88	质押的存单用于开立银行承兑汇票和信用证
其他非流动资产	0.84	质押的保证金用于借款和保函业务、因复垦义务而受限的资金
应收款项融资	1.13	已质押尚未到期的应收票据
其他非流动金融资产	10.40	质押的股权用于借款业务
合计	33.65	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产包括因各类保证金受限的货币资金、用于借款业务而受限的其他非流动金融资产等。此外，公司下属 3 家墨西哥子公司持有的 9 个锂矿特许权因行政诉讼受限，截至报告披露日，上述行政诉讼仍在进行过程中，尚无法可靠估算诉讼可能的结果及影响。截至 2024 年末公司受限资产合计 33.65 亿元，占总资产比例为 3.34%，占净资产比例为 7.07%。

资本结构

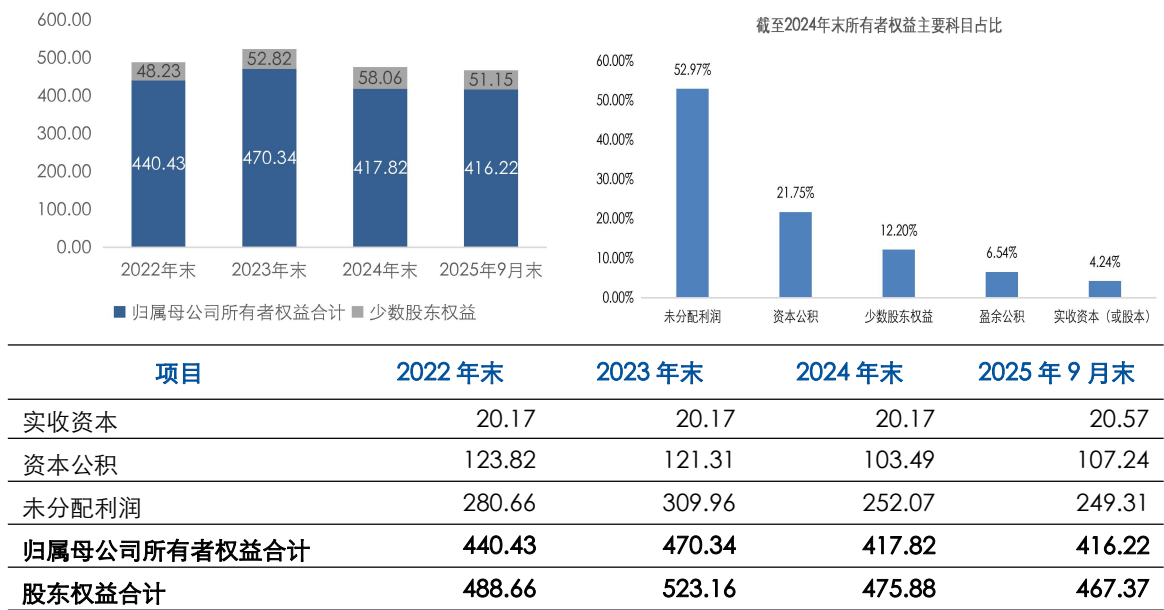
因经营亏损，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成

因经营亏损，跟踪期内公司所有者权益有所下降，所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2024 年末实收资本无变化，仍为 20.17 亿元，因与少数股东的权益性交易，2024 年末资本公积有所下降；因经营亏损，未分配利润有所下降。2024 年末少数股东权益有所增长。

2025 年 9 月末，因 H 股配售及发行 H 股可转换公司债券，公司实收资本及资本公积有所增加。2025 年 9 月末，未分配利润下降导致所有者权益有所下滑。

图表 18：公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）

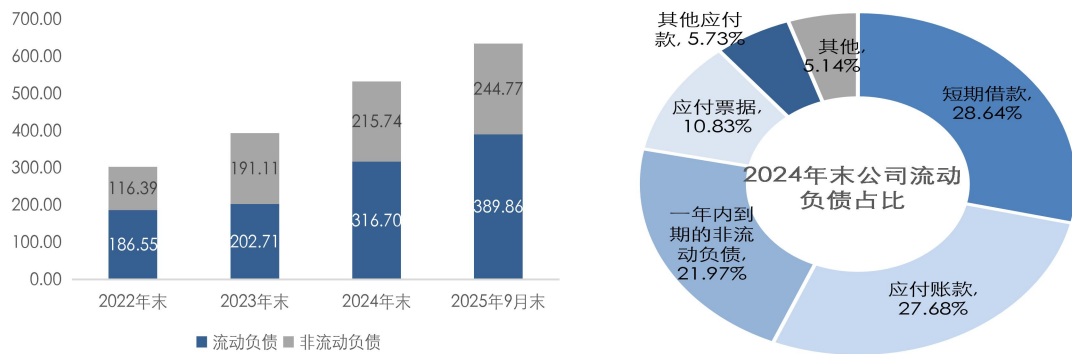


受锂电池等项目建设及并购锂资源影响，跟踪期内，公司债务规模保持增长，短期债务规模较大，未来 Mariana 锂盐湖建设项目等资本支出需求较大，存在短期流动性波动

受银行借款及经营性负债增加影响，跟踪期内，公司负债总额保持增长，以流动负债为主，2024 年末及 2025 年 9 月末流动负债占比分别为 59.48%、61.43%。

跟踪期内，公司流动负债增长较快，2024 年末主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等构成。公司短期借款持续增长，2024 年末、2025 年 9 月末公司短期借款快速增长至 90.69 亿元、105.77 亿元，主要系锂盐板块经营规模扩大，经营周转的资金需求增加所致。公司短期借款主要为质押借款、信用借款，主要用于阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目及锂盐业务采购原材料等相关资金需求。公司应付账款为应付货款、应付工程及设备款，随着经营规模扩大，应付货款等增加，2024 年末及 2025 年 9 月末应付账款有所增长至 87.66 亿元、115.63 亿元。因部分长期借款一年内到期，跟踪期内，一年内到期的非流动负债保持增长。受应付股权款增加影响，2024 年末其他应付款有所增长。2025 年 9 月末，因发行 H 股可转换公司债券，衍生金融负债快速增长至 12.61 亿元。因预收货款增加，合同负债快速增长至 9.50 亿元。

图表 19：公司负债及流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期借款	21.09	65.29	90.69	105.77
应付票据	22.94	26.85	34.31	33.08
应付账款	76.94	62.47	87.66	115.63
一年内到期的非流动负债	15.22	30.76	69.59	86.82
流动负债合计	186.55	202.71	316.70	389.86
长期借款	91.37	156.16	152.59	164.70
长期应付款	19.22	23.24	33.31	43.36
非流动负债合计	116.39	191.11	215.74	244.77
负债总额	302.94	393.82	532.44	634.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

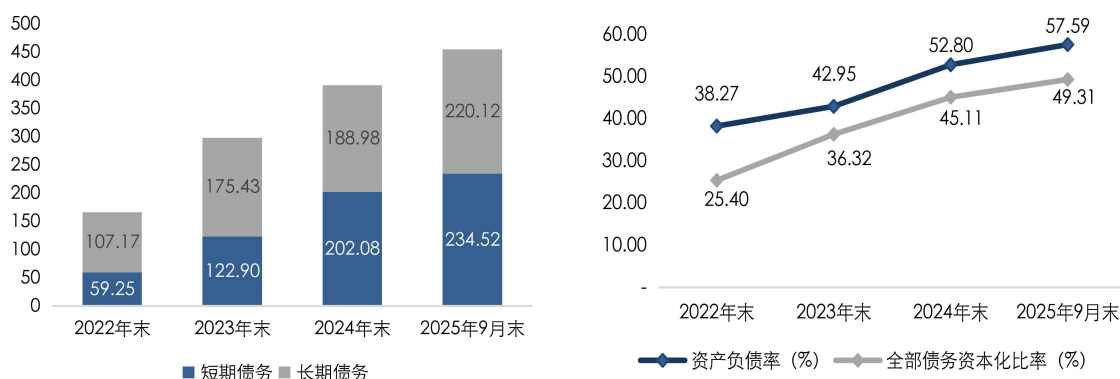
跟踪期内公司非流动负债保持增长，2024 年末主要由长期借款、长期应付款等构成。2024 年末长期借款同比变化不大，主要用于海外锂资源项目并购、境内外项目开发建设的资金需求等，2024 年末长期借款主要为信用借款，少部分质押借款为公司用全资子公司江西赣锋循环科技有限公司部分股权进行质押取得的借款等，2024 年末主要长期借款的年利率为 2.05%至 3.20%。2025 年 9 月末长期借款有所增长至 164.70 亿元，为用于锂资源的并购贷款、锂电池等项目贷款以及流动资金贷款，流动资金贷款用途包括支付货款、日常经营周转、锂盐加工等。公司长期应付款主要为 Exar Capital B.V.应付 LAAC 财务补助借款²⁰，2024 年末保持增长，因融资租赁款增加，2025 年 9 月末长期应付款增长至 43.36 亿元。2024 年应付债券增长至 3.54 亿元，为三年期应付债券。

受锂电池等项目建设及并购锂资源影响，跟踪期内，公司债务规模保持增长，其中短期债务规模较大，2024 年末及 2025 年 9 月末，全部债务规模分别为 391.06 亿元、454.64 亿元，其中短期债务占比分别为 51.68%、51.58%。公司债务仍主要为银行借款等。受债务规模增长影响，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈增长趋势。总体来看，公司短期债务规模较大，未来 Mariana 锂盐湖建设项目等资本支出需求较大，存在短期流动性波动。

截至 2025 年 9 月末，公司不存在对外担保。

²⁰ 美洲锂业（LAAC）通过 Exar Capital 给 Cauchari-Olaroz 项目提供财务资助，用于阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目建设。

图表 20：近年末公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

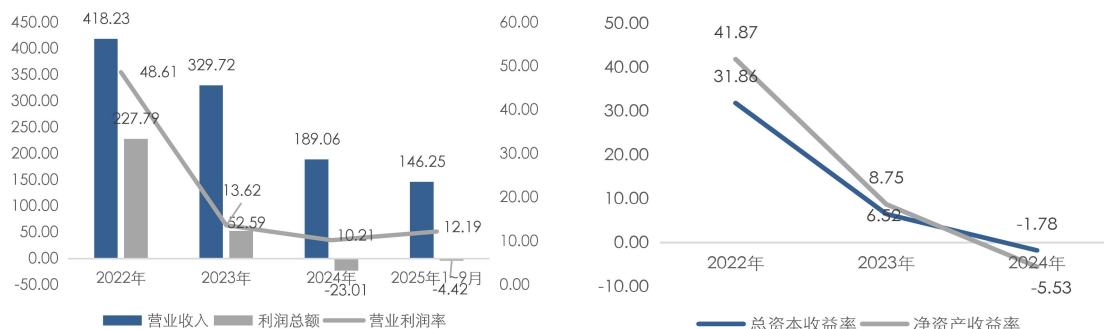
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入下降，因锂盐价格下跌、持有的金融资产产生较大公允价值变动损失，公司 2024 年出现亏损，预计 2025 年锂价整体仍处于相对低位，公司短期盈利仍将承压

受行业供需关系变化影响，锂产品市场价格下行，公司锂化合物及锂电池产品销售价格下滑，2024 年公司营业收入同比下降 42.66%，营业利润率下降 3.41 个百分点。

受债务规模增加使财务费用增长、营业收入下降等因素影响，2024 年期间费用率有所增长至 14.82%。非经营性损益方面，公允价值变动收益主要来自持有 Pilbara Minerals Limited 股票公允价值变动收益，因其股价下跌产生较大公允价值变动损失，2024 年公允价值变动收益为 -14.82 亿元。资产减值损失主要为存货跌价损失，2024 年资产减值损失规模下降至 4.23 亿元。公司投资收益主要来自长期股权投资 Mt. Marion Lithium 等产生的投资收益，2024 年投资收益下降较快，为 1.01 亿元。其他收益主要为财政补贴及税收补贴、研发奖励等，2024 年为 4.39 亿元。

图表 21：近年公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

因锂盐及锂电池产品价格持续下跌及持有的金融资产 Pilbara Minerals Limited 股价下跌，产生较大的公允价值变动损失，公司 2024 年利润总额由正转负，为 -23.01 亿元。2025 年 1~9 月，锂价仍处于相对低位，但随着销售规模扩大，公司营业收入同比增长 5.02%，公允价值变动收益由负转正，利润总额同比增长 52.99%至 -4.42 亿元，亏损规模收窄。预计 2025 年锂行

业仍呈供给宽松趋势，锂价仍位于近年相对低位，公司短期盈利仍将承压，但锂化合物产品销量增长及储能、消费类锂电池需求提升为公司盈利水平提供一定支撑。

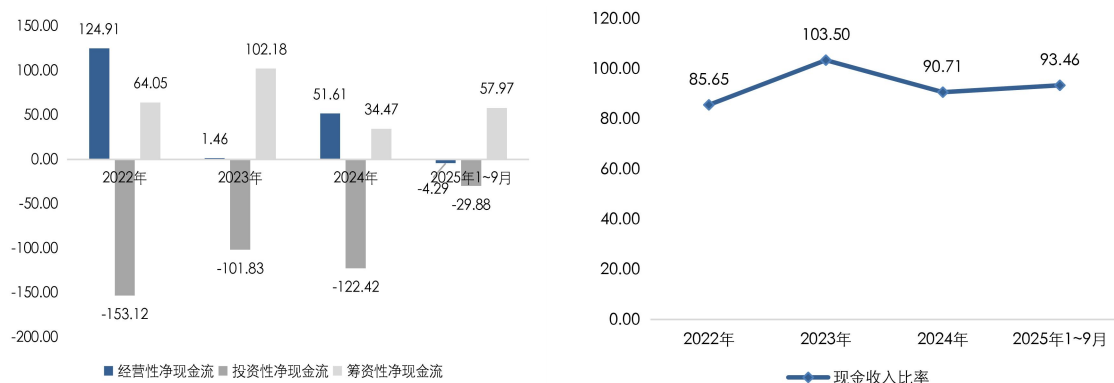
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模增加，经营获现能力有所下降，受项目持续投入等因素影响，投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流保持净流入，融资需求较大

2024 年上游锂矿价格及锂化合物价格均同比下降，公司经营性净现金流同比有所增长，经营获现能力有所下降。

公司投资活动现金流入主要为投资收益等，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产及其他长期资产等支出，跟踪期内因锂相关项目持续投入，投资性净现金流保持大额净流出。受规模增加影响，跟踪期内，筹资性净现金流保持净流入，2024 年偿还债务规模增加，筹资性净现金流净流入规模有所下降。

图表 22：公司现金流（左）和现金收入比情况（右）（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~9 月，受锂价下跌和国内销售占比上升影响，公司销售商品及提供劳务收到的现金同比减少，且受产量上升、购买原材料预付款增加等影响，购买商品、接受劳务支付的现金同比增加，公司经营性现金流由正转负，投资性净现金流-29.88 亿元，因借款增加，筹资性净现金流仍为净流入。

偿债能力

因短期债务规模增长等因素，2024 年末流动比率及速动比率有所下降；公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度有所增长。从长期偿债能力来看，受公司盈利水平下滑、债务规模保持增长影响，EBITDA 利息倍数下降，全部债务/EBITDA 增长较快，整体来看，跟踪期内，公司盈利对债务及利息覆盖水平有所下降。

图表 23：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率	171.35	139.04	69.48	72.91
速动比率	117.15	98.27	42.28	45.66
经营现金流动负债比	66.96	0.72	16.30	-
EBITDA 利息倍数	54.88	8.21	0.15	-
全部债务/EBITDA	0.70	4.29	225.46	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司短期债务为 234.52 亿元；2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 24.98 亿元。2024 年度公司经营性净现金流为 51.61 亿元，投资性净现金流为-122.42 亿元，筹资活动前净现金流为-70.81 亿元。预计 2025 年，锂行业供需格局或将维持，公司短期盈利仍将承压，但锂化合物产品销量增长及储能、消费类锂电池需求提升为公司盈利水平提供一定支撑，筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，且公司为 A+H 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信总额为 944.34 亿元，其中未使用银行授信 534.51 亿元。此外，投资收益、其他收益等可对偿债能力形成一定保障。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 11 月 21 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

其他事项

锂为国家重视的战略金属之一，在新能源汽车产业链中处于重要地位，公司是国家新能源产业链的核心企业之一，近年公司与多个政府签订战略合作框架协议，有助于公司未来发展

锂为国家重视的战略金属之一，新能源产业是我国具备全球竞争力的战略性新兴产业，锂是最上游的资源保障，在新能源汽车产业链中处于重要地位，公司是国家新能源产业链的核心企业之一，拥有国家级科研创新平台及省级设计研发平台，先后被授予“国家技术创新示范企业”“中国优秀民营科技企业”“国家级绿色工厂”等荣誉称号。

江西省与阿根廷资源互补性强，产业契合度高，2023 年 11 月，江西省委书记、省人大常委会主任尹弘和门多萨省（公司阿根廷 PPG 锂盐湖项目所在地）省长鲁道夫·苏亚雷斯致辞，并签署《中华人民共和国江西省和阿根廷共和国门多萨省建立友好省关系协议书》，鲁道夫·苏亚雷斯在致辞中表示，门多萨省高度重视与江西省的交流合作，会上赣锋锂业等公司与门多萨省有关企业进行了深入洽谈。近年公司与江西省横峰县人民政府、宜春市人民政府等政府签订了战略合作框架协议，有助于公司未来发展。

抗风险能力与结论

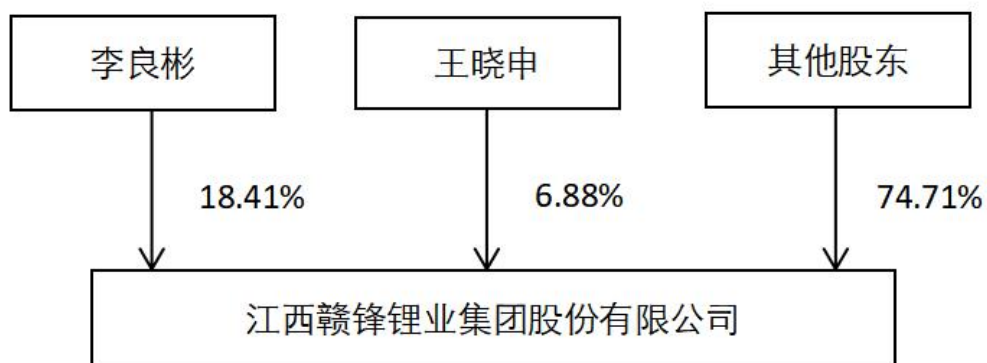
公司仍是全球重要的锂生态企业，已形成垂直整合业务模式，业务贯穿上游锂资源开发、

中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用，有助于发挥协同效应，在跟踪期内仍具备很强的综合实力；公司锂化合物业务板块产品包括电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂、氯化锂等，拥有五大类逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力，截至 2025 年 6 月末分布全球的权益锂矿资源量为 5005.29 万吨碳酸锂当量，金属锂产能仍排名全球前列；公司锂化合物产品广泛应用于电动汽车、储能等领域，客户包括全球电池正极材料制造商、电池供应商和汽车 OEM 厂商，与特斯拉、宝马等客户合作稳定，受益于下游需求持续增加，跟踪期内，产品销量保持增长；公司具备卤水、矿石和回收提锂先进生产技术，承担国家和省级重大科研项目，主持和参与国家及行业标准制定，截至 2025 年 6 月末，公司累计获得授权国家专利 1204 项，其中授权中国国家发明专利 222 项，生产技术及研发能力强；公司锂电池业务覆盖动力电池、消费电池、储能电池等多产品，跟踪期内，动力储能类电池、消费电子类电池销量呈增长趋势，与锂加工业务具有很好协同性，锂电池业务对公司利润形成重要补充；锂为国家重要的战略金属之一，在新能源汽车产业链中处于重要地位，公司是国家新能源产业链的核心企业之一，与多个政府签订战略合作框架协议，有助于公司未来发展。

同时，东方金诚关注到，公司主要锂资源位于澳大利亚、阿根廷、非洲等海外地区，存在一定地缘政治及汇率波动风险，目前在墨西哥的锂矿特许权是否会被取消以及对利润的影响因涉及诉讼存在不确定性，存在较大资产减值压力；受锂盐价格剧烈波动下降、持有的金融资产产生较大公允价值损失及盐湖产能尚未完全释放影响，公司 2024 年利润出现亏损，2025 年锂价整体仍处于相对低位，公司 2025 年 1~9 月仍为亏损状态且现金流由正转负；跟踪期内，公司债务规模持续增长，未来 Mariana 锂盐湖建设项目、锂电池项目等资本支出需求较大，存在短期流动性波动。

综合分析，东方金诚评定维持赣锋锂业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“25 赣锋锂业 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA_{Sti}。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



[illegible]

附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	791.60	916.98	1008.32	1101.99
所有者权益（亿元）	488.66	523.16	475.88	467.37
负债总额（亿元）	302.94	393.82	532.44	634.63
短期债务（亿元）	59.25	122.90	202.08	234.52
长期债务（亿元）	107.17	175.43	188.98	220.12
全部债务（亿元）	166.42	298.33	391.06	454.64
营业收入（亿元）	418.23	329.72	189.06	146.25
利润总额（亿元）	227.79	52.59	-23.01	-4.42
净利润（亿元）	204.61	45.75	-26.30	-4.16
EBITDA（亿元）	237.10	69.49	1.73	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	124.91	1.46	51.61	-4.29
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-153.12	-101.83	-122.42	-29.88
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	64.05	102.18	34.47	57.97
毛利率（%）	49.50	13.87	10.82	13.46
营业利润率（%）	48.61	13.62	10.21	12.19
销售净利率（%）	48.92	13.88	-13.91	-2.84
总资本收益率（%）	31.86	6.52	-1.78	-
净资产收益率（%）	41.87	8.75	-5.53	-
总资产收益率（%）	25.85	4.99	-2.61	-
资产负债率（%）	38.27	42.95	52.80	57.59
长期债务资本化比率（%）	17.99	25.11	28.42	32.02
全部债务资本化比率（%）	25.40	36.32	45.11	49.31
货币资金/短期债务（%）	167.33	77.16	29.41	34.99
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-16.96	-33.64	-18.11	-7.52
流动比率（%）	171.35	139.04	69.48	72.91
速动比率（%）	117.15	98.27	42.28	45.66
经营现金流动负债比（%）	66.96	0.72	16.30	-
EBITDA 利息倍数（倍）	54.88	8.21	0.15	-
全部债务/EBITDA（倍）	0.70	4.29	225.46	-
应收账款周转率（次）	8.05	5.13	4.24	-
销售债权周转率（次）	8.05	5.13	4.24	-
存货周转率（次）	3.15	3.09	2.00	-
总资产周转率（次）	0.71	0.39	0.20	-
现金收入比（%）	85.65	103.50	90.71	93.46

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。