

■ 聚焦上市公司三季报

锂矿三季报业绩高增背后隐现预期分歧

◎记者 李少鹏

赣锋锂业前三季度净利润大增 195 倍，天齐锂业最高预增 32 倍……10 月中下旬以来，锂矿企业三季报及前三季度业绩预告密集报喜。

上海证券报记者注意到，锂矿企业前三季度同比增长数倍乃至数十倍的“成绩单”背后，藏着一个值得关注的细节——高增长未在第三季度延续，单季净利润环比普遍回落，盈利增速放缓信号浮出水面。

业绩曲线的变化直接反映在碳酸锂价格走势上。自 9 月起碳酸锂价格持续下行，市场交易逻辑悄然切换，一场产业现实与远期预期的博弈正在上演。一方面盘面提前计价远期供给过剩，另一方面现货端依旧平稳出货，预期和现实之间的温差，成为当前锂市场核心的分歧点。

环比掉头

赣锋锂业 10 月 15 日晚发布的三季报显示：公司前三季度实现营业收入 361.59 亿元，同比增长 147.24%；实现净利润 50.12 亿元，同比大增 19540.5%；扣非净利润从去年同期亏损 9.4 亿元转正为 7.88 亿元。

但拆分到单季度，拐点清晰可见。第一季度赣锋锂业净利润为 18.37 亿元，上半年为 42.57 亿元，据此测算第二季度净利润为 24.2 亿元。进入第三季度，归母净利润降至 7.55 亿元，即便同比仍增长 35.62%，环比降幅却达到 68%。

同为行业巨头的天齐锂业情况类似。公司 10 月 2 日晚发布业绩预告，预计前三季度实现净利润 51 亿元至 60 亿元，同比增长 2734.97%至 3235.26%。根据业绩预告，公司第三季度预计盈利 8.58 亿元至 17.58 亿元。据此计算，第三季度净利润预计环比下降 25%至 63%。

盐湖提锂龙头盐湖股份预计前三季度实现净利润 88.4 亿元至 90.5 亿元，同比增长 88%至 92%，碳酸锂产能放量与成本优势被列为主要推手。细究来看，公司第二季度盈利 31.42 亿元，第三季度净利润预计环比下降 8%至 14%。

需要知道的是，尽管同比数字炸裂，但必须看到其中有低基数效应——2025 年同期锂价尚在成本线附近挣扎，不少企业扣非净利润在盈亏边缘。换言之，这份成绩单，既是今年上半年锂价反弹的红利，也是过去两年行业严控成本、提升资源自给率后的修复性回补。

更需关注的是，环比方向已经反转。锂价从 5 月中旬逾 20 万元 / 吨的高点一路回落之后，企业利润表或最先感受到“冷暖”。有市场人士直言，锂矿企业



周恒 制图

前三季度业绩高增，很大程度上是在为上半年的高锂价“结账”。“进入第四季度，若锂价持续疲软，单季利润环比进一步收窄或不可避免。”该市场人士称。

产业平静

不难看出，锂价高低是决定锂矿企业业绩走向的关键因素。

回顾来看，这轮锂价回调的拐点出现在9月。碳酸锂期货主力合约LC2701从9月起至今累计下跌超过40%，10月15日跌破10万元/吨关口。现货端，10月22日 Mysteel 电池级碳酸锂晚盘中间价报 9.84 万元 / 吨，较 5 月高点近乎“腰斩”。

与盘面形成强烈反差的，是产业端的平静。“产销两端感觉没有太大变化，我们还是正常出货。”青海一家碳酸锂生产企业负责人表示，公司客户以长协订单为主，长协价以前一月现货均价为基准，本身就滞后于盘面。另一家 A 股锂盐厂相关人士直言，市场交易的是远期增速放缓，而非当下需求失速。

扰动预期的导火索并不少。9 月初，SMM 启用新版库存统计口径，周度库存一次性上修至 16.93 万吨，较旧口径多出 9 万吨至 10 万吨。同期，市场又流传某头部储能系统集成商 9 月排产减半、全年下修三成的消息。江西锂矿复产、津巴布韦锂矿陆续到港，则被解读为供给端的远端宽松信号。空头资金顺势放大趋势，让锂价下滑进一步加剧。

这正是当前市场的核心矛盾：“强现实”与“弱预期”的博弈。所谓“现实”，是上游库存仍处低位，企业没有甩货，下游排产并未塌方；所谓“预期”，是资金正在从交易 2026 年的“供需紧平衡”，迅速切换到交易 2027 年的“供给重新过剩”。

有长期跟踪碳酸锂产业的人士直言，这更像一次“预期杀”，而不是“现实杀”——盘面价格的快速下探，并不能完全对应现货市场的即时供需变化。有熟悉期货交易人士认为，9 月以来合约持仓与成交同步放大，空头顺势加仓，放大了短期波动。

需求仍在

那么，现实到底如何？

从供给端看，中国有色金属工业协会锂业分会统计显示：9 月全国碳酸锂产量约为 10.2 万吨，环比上涨 6.5%；全国锂盐折合碳酸锂当量约为 12.8 万吨，环比增长 2.1%。但需要注意的是，8 月全国碳酸锂产量约为 9.6 万吨，环比下降，且无论江西锂云母复产还是津巴布韦矿到港，释放速度均未超出年初规划，“远端供给宽松”更多是 2027 年的故事。

需求端确有放缓迹象。产业调研中，有企业表示 11 月排产环比持平。相关机构调研数据显示，10 月国内锂电总排产 345GWh，环比仅增长 3.9%。高工锂电表示，10 月磷酸铁锂、电芯排产绝对值仍处于高位，但环比增速已经出现边

际放缓迹象。

就在市场担忧需求走弱同期，磷酸铁锂龙头湖南裕能却接连抛出扩产计划：9 月 23 日公告称，将西班牙正极材料项目由年产 5 万吨提升至 7 万吨，投资总额由 9.82 亿元增至 16.5 亿元；10 月 19 日又公告，拟不超过 20 亿元投建磷酸铁锂项目。这从侧面印证，产业端对远期需求仍有信心。

库存方面，尽管新口径下绝对数字变大，但剔除统计口径调整因素后，现货市场并未出现持续累库，加之冶炼厂自身库存维持低位，散单流通货源有限。

真正的胜负手还要看储能。上半年国内新增投运新型储能装机同比首次出现负增长，这是压制远期预期的关键变量。但反过来看，当碳酸锂价格从 20 万元 / 吨一路回落至 10 万元 / 吨附近，储能项目的经济性正在被动修复——材料成本下降，那些在锂价高位时期被推迟的项目，落地意愿反而可能重新抬升。

还有一个被反复提及的参照是，按目前主流冶炼端完全成本测算，锂价在 10 万元 / 吨附近已逼近部分依靠外采原料企业的成本线，继续深跌可能触发锂云母、回收等边际产能减产，反过来对价格形成支撑。

对锂矿企业而言，三季报同比高增长已经兑现，接下来要回答的问题是 10 万元 / 吨附近的锂价，能否在成本线与远期预期之间找到新的平衡。

海南矿业滕磊：固本拓新 打造头部资源产业集团

◎记者 黎灵希

近年来，地缘冲突、AI 浪潮、供应链重构交织，矿产资源供需两端发生显著变化，其价值正被重新定义。资源企业如何在这场重估中站稳脚跟？近日，海南矿业董事长滕磊接受上海证券报记者专访，详解公司战略布局的底层逻辑与中长期发展路径。

“‘十四五’期间，我们完成了一次脱胎换骨的转型升级，从单一铁矿企业变成铁矿石、油气、新能源‘三驾马车’并行的资源集团。”展望未来 5 年，滕磊表示，海南矿业将在全球资源格局加速重塑的背景下，用传统业务稳住基本盘，用新赛道打开成长空间，实现规模与效益持续跃升。

“不守旧，不冒进”

不久前，海南矿业披露公告，首次提出“固本拓新”的业务总方针。

“固本”，是把铁矿石和油气两块基石业务做精做优，通过持续提升资源开发和运营效率，提供稳定现金流与安全边际；“拓新”，是在锂、萤石等新兴产业上游矿产上打造核心增长极，为海南矿业贡献业绩弹性与成长溢价。

过去 5 年，海南矿业通过并购八角场气田、收购洛克石油剩余 49% 股权及全面要约收购特提斯公司，推动油气板块实现跨越式扩张，加速全球化产业布局；在新能源革命与新一轮科技变革加速演进中，实现新能源板块“从 0 到 1”的突破，形成“马里锂矿资源 + 星之海锂盐加工”一体化产业链；通过参股丰瑞氟业，进一步拓展萤石产业版图、扩充战略性资源储备。

数据显示，2021 年至 2025 年，海南矿业累计实现归母净利润约 33 亿元，累计现金分红 8.16 亿元。公司 2025 年末总资产较 2020 年末增长 71%，总市值实现翻倍。

“对海南矿业来说，‘固本’不是守旧，‘拓新’也非冒进。站在新一个五年开局的节点提出这一总方针，是我们深刻分析行业形势和自身能力之后做出的选择。”滕磊谈到，当前全球宏观环境的变化，正在推动矿产资源的价值重估，“未来矿产供应不再只看成本，供应链安全、区域友好等会变得越来越重要”。

矿产资源供需格局的深层转变，也在为这一轮重估提供支撑。在供应端，近 30 年来全球矿山从发现到投产的周期已从 6 年拉长至 18 年，供给释放节奏大幅放缓；在需求端，新能源转型持续深化、AI 算力建设加速推进，大幅拉升铜、锂等关键矿产需求，而铁矿、油气等传统矿产需求仍具备增长空间。

“矿产行业会加速洗牌。”滕磊认为，能活下来、活得好的企业，要具备优质矿产资源布局、全球化运营能力、全周期成本优势、优秀的科研和数字化能力及投资整合能力。

“看得懂，够得着，干得了”

在滕磊看来，海南矿业将增长重心押注于锂、萤石赛道，并非简单追逐市场热点，而是基于多重判断作出的审慎决策。“这两大矿产资源均处于高成长赛道，获取难度处于中等水平，且海南矿业已有布局并保持稳定运营，是看得懂、够得着、干得了的机会。”滕磊说。

今年上半年，海南矿业实现归母净利润 5.14 亿元，同比增长 83.39%，超过 2025 年全年利润水平。其中，锂板块贡献归母净利润为 2.08 亿元，成为公司业绩的重要增量来源。“能源转型大势之下，电动车、储能蓬勃发展，锂作为电池核心原料，需求增长确定性毋庸置疑。”滕磊说。

通过控股非洲马里布谷尼锂矿并建成海南 2 万吨电池级锂盐柔性生产线，海南矿业已构建“海外矿山 + 国内精炼”全产业链闭环。根据规划，海南矿业将力争在 2030 年形成 5 万吨 LCE 锂盐权益产能。这一目标较 2025 年的数据将实现超 20 倍增长。

“我们不是画大饼，也不是单点扩产，而是围绕资源保障和成本优势构建系统能力。”滕磊从产业链端和资源端向记者拆解了实现目标的路径。

在产业链端，海南矿业将依托“矿冶一体化”模式构建长期竞争壁垒，通过垂直整合缩短供应链、减少中间环节，形成成本可控、品质稳定的运营优势。

在资源端，目前，非洲马里布谷尼锂矿二期建设已启动可研工作，力争在 2028 年投产，二期锂精矿产能规划 20 万吨 / 年至 30 万吨 / 年。“我们也在关注锂资源并购机会，包括盐湖及硬岩型锂矿，目前已有项目在推进，希望接下来能够落地。”他说。

在锂产业链布局步步夯实的同时，海南矿业也在加快布局另一类战略性非金属矿产资源——萤石。滕磊认为，萤石是容易被低估的战略性矿产。作为氟化工基础原料，萤石广泛应用于冶金、半导体及新能源领域，尤其是 AI 算力爆发，将进一步拉动萤石需求。

他告诉记者，海南矿业正在推进丰瑞氟业的控股权收购，将争取年内完成交割。丰瑞氟业萤石矿产资源储量位居全国第四，此次收购完成后，公司的持股比例将超过 85%。在此基础上，海南矿业还将关注海内外优质萤石资源整合，未来不排除向产业链下游延伸。

“相信在不久的将来，我们在锂和萤石赛道播下的种子，都能茁壮成长成为参天大树。”滕磊说。

“有纪律，有耐心，有回报”

根据规划，“十五五”时期，海南矿业将以全球布局、科技引领等为核心抓手，构建战略保障体系。公司将围绕新兴产业发展方向，寻找优质战略资源标的，构建全球化资源版图；加快 AI、数字化工具及行业新技术的应用推广，推动科技创新转化为新质生产力。

在加速转型布局的同时，海南矿业也牢牢把握发展节奏，平衡成长投入与股东回报。公司提出，未来 5 年，在保障正常运营和持续发展所需资金的前提下，海南矿业每年以现金方式分配的利润，原则上不少于当年度归母净利润的 50%。

未来 5 年，海南矿业将坚持三条原则：“固本”业务持续贡献稳定现金流；“拓新”业务优先推进投资可控、回报和现金流好的项目；对孵化期长的早期项目，引入产业资本共同投入，减轻自有资金压力。

滕磊表示，矿业项目开发周期长，讲究厚积薄发，所谓“有耐心”，就是面对资源勘探、项目建设、产业整合的长周期，“我们愿意沉下心打磨资源、打磨工艺，让项目价值实现更好的释放”。

谈及对公司未来发展的期待，滕磊表示：“希望海南矿业在 2030 年成为一家以战略性矿产资源为核心，具有国际影响力的领先资源产业集团，在全球矿产供应链中占据关键位置。”



滕磊

◎记者 王墨瑾

进入 10 月下旬，A 股公司三季报披露进入高峰期，医药上市公司陆续交出的“成绩单”透出暖意。据上海证券报记者不完全统计，截至 10 月 22 日，A 股医药生物板块已有 40 多家公司披露三季报，还有多家公司发布前三季度业绩预告，其中逾五成实现业绩增长。

记者梳理发现，医药上市公司前三季度的业绩增长有着明确支撑：一方面，多款产品在终端市场持续放量，商业化落地成效逐步显现；另一方面，对外授权（BD）交易带来的首付款、里程碑款项陆续确认收入。两条收益曲线同步兑现，共同拉动相关医药上市公司业绩上行。

产品商业化兑现渐有“厚度”

产品商业化兑现，是药企三季报报喜中扎实的主线。

以海正药业为例，公司预计前三季度实现归母净利润约 11.5 亿元，同比增长 149.46%。公司前三季度创新药及宠物药产品销售稳步增长，销量提升有效释放生产规模效应，带动生产成本下降，推动主业盈利能力提升。

部分药企依靠新品接力打开增长空间。华海药业预计前三季度实现归母净利润 10.28 亿元至 11.03 亿元，同比增长 170%至 190%。公司的原料药业务加快新产品上量进程、持续拓宽客户群体等带动公司业绩增长。此外，2026 年 7 月，公司自主研发的 1 类生物创新药瑞西奇拜单抗注射液（商品名“华亦净”，HB0034）通过优先审评获批上市。

成熟业务的渠道深耕，亦在为药企业绩持续贡献增量。医药商业端，人民同

截至10月22日，A股医药生物板块已有40多家公司披露三季报，还有多家公司发布前三季度业绩预告，其中逾五成实现业绩增长。记者梳理发现，医药上市公司前三季度的业绩增长有着明确支撑：一方面，多款产品在终端市场持续放量，商业化落地成效逐步显现；另一方面，对外授权交易带来的首付款、里程碑款项陆续确认收入

泰前三季度实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 22.12%。公司称，其零售业务深耕 DTP（直接面向患者的专业药房）、拓展社区健康服务等多元业态，带动毛利额同比增长。

再看器械端，拱东医疗前三季度实现归母净利润 9195.58 万元，同比增长 27.78%。利润增长来自海外子公司 TPI 通过业务优化带来的毛利率、净利率提升，叠加美国海关退税增厚。

BD 授权款成利润“加速器”

如果说产品商业化是药企业绩稳步释放的慢变量，BD 授权收入则是拉动药企短期利润增长的“加速器”。

受益于 BD 授权款，海思科实现业绩增长。公司预计前三季度实现归母净利润 13.2 亿元至 14 亿元，同比增长 297.02%至 321.08%；实现扣非归母净利润 12.2 亿元至 13 亿元，同比增长 250.27%至 273.24%。海思科表示，在研发费用同比增长的情况下，公司业绩仍实现高速增长，原因系公司签署了多个产品对外授权交易合同，并按照约定在前三季度收到首付款，实现较大金额产品授权收入等。

2026 年以来，海思科已经落地多笔

BD 交易，潜在总金额超过 77 亿美元，包括：1 月将 HSK39004 海外权益授予 AirNexisTherapeutics，首付款为 1.08 亿美元；4 月将 Nav1.8 抑制剂项目的全球（除大中华区）开发、生产及商业化权利授予艾伯维，首付款为 3000 万美元；8 月与美国 Sentivera 达成临床前自免项目全球独家许可，首付款约为 7589 万美元等。

部分药企的 BD 合作已经形成持续回款的长期收益。泽璟制药 10 月 21 日公告称，公司收到艾伯维支付的 1000 万美元近期里程碑付款，该笔款项基于 ZG006 临床试验进展触发。泽璟制药于 2025 年与艾伯维就 ZG006 的全球开发及商业化达成合作，并已于 2026 年初收到艾伯维 1 亿美元首付款，并享有最高 6000 万美元许可选择权款及最高 10.75 亿美元后续里程碑款。

BD 授权款已成为推动国内医药公司业绩增长的重要因素。数据显示，我国前三季度创新药对外技术授权约 1300 亿美元，接近 2025 年全年水平。国联民生证券认为，中国正成为全球药企重要的创新供给端，BD 交易不断创新高，国产创新药出海有望步入全球价值兑现新周期。

不过，授权收入的确认节奏也会带