



上游吃肉,下游喝汤:锂电利润的乾坤大挪移

文 / 0pm.AI · 2026-07-12

碳酸锂反弹让锂矿账面回血,却是电池厂毛利的成本警报

2025年, 电池级碳酸锂现货从年内低点约**5.9万元/吨**, 回升至约**13.45万—15.7万元/吨**。综合万得经济数据库 (Wind EDB) 与多方数据, 这一阶段涨幅约为**+120%**。

同一年, 赣锋锂业归母净利润**16.11亿元**, 同比**+178%**; 可扣非净利润仍是**-3.85亿元**。天齐锂业也扭亏了, 全年归母净利润却只有**4.63亿元**, 甚至低于SQM联营投资收益的**6.65亿元**。

一边价格翻身, 一边业绩报喜。

看起来像整条锂电产业链一起回暖吗?

我更愿意把它叫作一次利润搬家: 碳酸锂的V形反弹, 先给上游报表输血, 再把成本压力压向下游。更扎心的是, 钱搬到上游以后, 也未必真正留在主营业务里。

上游的喜报, 正在成为下游的警报。

一条V形曲线, 拧动两头利润

碳酸锂价格是这次利润挪移的总开关。

价格伏在约**5.9万元/吨**时，锂矿企业面对的是库存减值、盈利收缩和资产压力；价格回到约**13.45万—15.7万元/吨**，同一吨原料的价格台阶已被抬到低点的两倍以上，上游账面自然先暖起来。



这张图要看的不只是涨幅，而是利润传导的方向：原料价格向上，上游先修复，下游随后承压。

问题来了：原料上涨，电池厂能不能把成本继续往后传？

如果终端售价同步上调，链条还能保持原来的利润分配。可电芯售价端正被价格战压着，电池厂面对的是一把逐渐合拢的剪刀——原料成本抬头，产品售价低头。

多出来的成本由谁接？

答案不会凭空消失。传不出去的部分，只能留在电池厂自己的毛利率里。

传导环节	已发生的事实	利润表上的结果
原料端	电池级碳酸锂从2025年内约5.9万元/吨低点反弹	锂矿资产和账面利润获得修复
上游报表	天齐、赣锋归母净利润扭亏	表面出现“业绩暴涨”
盈利质量	天齐投资收益高于全年净利，赣锋扣非仍亏	主营盈利并未同步变硬
电池端	原料成本上升，售价受价格战约束	毛利受到两头挤压

这条链并不复杂。

复杂的是，很多人只看见了第一行和第二行。

归母的烟花，扣非的底色

看到赣锋锂业归母净利润同比**+178%**，最容易得出的结论是：锂矿企业重新赚大钱了。

可这个数字的起点，是2024年的亏损。

扭亏，只能证明跨过了零线，不能证明已经回到高盈利。

Wind收录的2025年全年审计口径显示，赣锋锂业归母净利润为**16.11亿元**，扣非净利润却是**-3.85亿元**。账面盈利几乎全部来自资产处置和PLS公允价值变动。

该看哪一个？

归母净利润回答“公司最终报了多少利润”；扣非净利润追问“剥掉非经常性项目，主营业务到底赚了多少”。

前者可以很亮，后者还在水下。

天齐锂业的账本更直白。

2024年亏损**79亿元**之后，天齐锂业2025年实现归母净利润**4.63亿元**，完成扭亏。但SQM联营投资收益约为**6.65亿元**，单这一项已经超过全年净利润，核心锂业务实际仍然亏损。

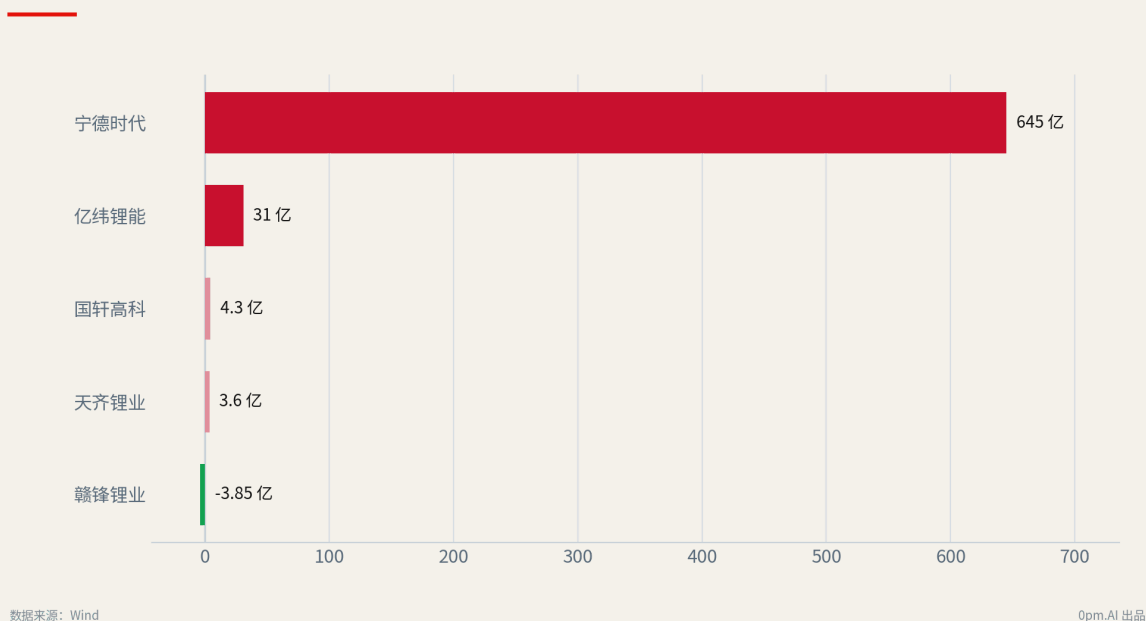
一家公司的投资收益比全年净利润还高，能把它叫作主营全面复苏吗？

恐怕不能。

同比增速负责制造烟花，扣非净利润负责收拾现场。

剔除一次性扣非:真赚钱的只有宁德一家

从矿到电芯 2025 全年扣非归母净利润(亿元) · 赣锋扣非仍为负 · 上游天齐扭亏但绝对值小 · 来源 Wind 2025 年报



扣非净利撕开繁荣表象：五家公司中宁德时代64.5亿元一柱擎天，赣锋锂业仍在零线以下

这张图让人看见，归母普涨并没有变成全链条的主营丰收；真正厚实的扣非利润，仍高度集中在少数企业。

成本抬头，售价却不肯抬头

2026年3月8日，一位雪球用户留下过一句判断：

「锂矿涨价由于价格传导滞后,电池厂商大规模倒挂必定导致利润大打折扣,短期大利空」

这只是一位投资者的观点，不是审计结论。

但它点中了产业链传导最疼的一环：**时间差**。

碳酸锂现货上涨，原料采购成本会逐步进入电池厂账本；电池售价能否跟涨，却取决于合同、竞争格局和客户议价。价格传导一旦滞后，成本先到，收入后到，中间那段落差就由毛利承担。

如果售价根本抬不起来呢？

那就不再只是时间差，而是利润被重新切走。

Wind收录的2025年全年数据里，宁德时代扣非净利润达到**645亿元**，毛利率逆势升至**26.27%**。亿纬锂能扣非净利润为**31亿元**，同比**-2.1%**，毛利率同比下降**1.24个百分点**。

645亿元对31亿元，已经是约20倍的量级差。

这里也要守住口径：宁德时代的**26.27%**是毛利率水平，亿纬锂能的**-1.24个百分点**是同比变化，不能拿来直接比较高低。

宁德时代能否代表整个电池行业？

不能。

它恰恰说明，原料上涨并不会平均伤害所有公司。规模、成本控制和议价能力，决定谁能把压力挡在门外，谁只能自己消化。

于是，一条产业链出现了三本不同的账：

上游看归母，像是大面积回血。

拆开扣非，主营利润仍然偏弱。

再往下游看，原料反弹又开始侵蚀电池厂的毛利。

谁都在谈复苏，真正经得住扣非检验的利润却不多。

利润搬了家，却没有变厚

碳酸锂反弹后，上游确实先受益。

这一点不用回避。

但把上游扭亏直接等同于“锂电全链复苏”，逻辑就走偏了。天齐的利润被SQM投资收益托住，赣锋的盈利依赖资产处置和公允价值变动；下游又在承受“成本升、售价弱”的夹击。

钱从下游的毛利空间里挪出来，落进上游报表，却又被一次性收益和投资收益撑住门面。

这算全链变好吗？

我的判断很明确：**这不是一场利润扩张，而是一场利润再分配；不是蛋糕突然做大，只是切蛋糕的刀换了方向。**

价格战还在磨薄利润总盘子。

上游暂时吃到了肉，但肉里夹着投资收益和资产处置；下游有人还能守住毛利，有人已经只能喝汤。

真正值得盯住的，从来不是哪家公司报出最高同比增速，而是三个问题：利润来自主营吗？成本能传出去吗？扣非能留下多少？

两张图要叠着看

先看碳酸锂V形曲线，你能找到利润搬家的起点。

再看扣非净利润柱状图，你会发现利润并没有均匀落到整条链上。

一张画价格，一张验成色。

下一次再看到产业链某个环节“业绩暴涨”，你会先看那个耀眼的同比数字，还是先追问：这笔利润从哪里来，又是谁在替它买单？

数据来源：Wind 经济数据库及公开采集；Wind收录的2025年全年审计财务数据；雪球评论（2026年3月8日）。

风险提示：本文不构成投资建议，历史数据不代表未来表现，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

宁德时代归母净利 +42%(扣非 +43%)、全链利润表集体飘红,可股价自 2026 年初高点系统回撤——宁德 -22%、亿纬 -39%、国轩 -46%。剔除一次性,除宁德外扣非普遍露馅:市场看的是扣非,不是归母
· 数据截至 2026-07-10 · 来源 Wind

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得 Wind 金融数据服务(个股前复权 K 线、2025 年报归母/扣非、板块 PE 分位、碳酸锂 EDB)· 中国汽车动力电池产业创新联盟 / EVTank / 高工锂电 GGII / SNE Research(产能、出货、价格)· 中汽协 / 乘联会(销量、渗透率)· 各公司 2025 年报与公告 · 中信 / 东吴 / 华泰等券商研报(经财联社/证券时报等转述)· 欧盟官方公报 / 美国政策(客观记录)· 雪球 / 东方财富股吧(散户情绪·仅作观点)。

🔄 更新: 2026-07-12

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示: 本内容基于公开信息整理, 仅供研究参考, 不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益; 力求准确但不保证完整无误, 据此操作风险自担。市场有风险, 决策需谨慎。