

安达科技 (830809.BJ)

2025 年 09 月 01 日

投资评级：增持（维持）

磷酸铁锂复苏，四代高压实产品驱动 2025H1 毛利率转正，营收 15.36 亿元+127%

——北交所公司深度报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/9/1
当前股价(元)	5.76
一年最高最低(元)	8.64/3.12
总市值(亿元)	34.51
流通市值(亿元)	26.44
总股本(亿股)	5.99
流通股本(亿股)	4.59
近 3 个月换手率(%)	203.86

北交所研究团队

● 2025H1 实现营收 15.36 亿元+126.80%，维持“增持”评级

安达科技目前主要产品为磷酸铁及磷酸铁锂。磷酸铁锂为主要的营收来源产品。2022-2024 年安达科技实现营收 65.58/29.64/15.11 亿元，对应归母净利润为 81,149.35 万元、-63,378.57 万元、-67,988.08 万元。2025H1 营收 15.36 亿元+126.80%；归母净利润-1.68 亿元，同比实现亏损收窄。考虑到安达科技持续扩张产能，同时持续研发高压实密度产品推动产品迭代，我们预计 2025-2027 年安达科技实现归母净利润-3.29/0.04/2.25 亿元，对应 EPS 为-0.55/0.01/0.38 元，当前股价对应 2027PE 为 15.3X，维持“增持”评级。

● 2024 磷酸铁锂出货量达 4.13 万吨，2025H1 盈利能力回升产能扩张推进

2022-2025H1 年安达科技磷酸铁锂的总营收占比分别为 81.00%、80.18%、65.09%、93.03%。截至 2025H1 安达科技拥有产能：磷酸铁 15 万吨/年；磷酸铁锂 15 万吨/年；在建项目包括 24 万吨/年磷酸铁锂项目、1.5 万吨/年锂电池极片循环再生利用项目、45 万吨/年磷酸铁锂前驱体项目。2024 全年安达科技磷酸铁锂的出货量为 4.13 万吨。受制于综合毛利率为负影响，2023、2024 年安达科技呈现净利润亏损状态，2025H1 产生较大回升，毛利率恢复至 0.55%，净利率回升至-10.95%。

● 行业出货量持续快速增长企业毛利出现回暖，高压实产品成为更新迭代主流

GGII 调研数据显示，2024 年中国正极材料出货量 335 万吨，同比增长 35%。其中磷酸铁锂材料出货 246 万吨，同比增长 49%，占比正极材料总出货量比例近 74%，领跑整个正极材料行业增长。参考湖南裕能、万润新能、德方纳米、安达科技四家公司的季度毛利率情况，而进入到 2025Q1，安达科技、德方纳米实现毛利率转正，万润新能毛利率提升至 2.66%，毛利水平有所回暖。2025Q2 单季度湖南裕能毛利率进一步提升至 9.01%。高压实磷酸铁锂是推动铁锂电池技术进步、产品迭代的重要方向。目前富临精工和湖南裕能在高压实铁锂领域进展较快。安达科技 B9P 已实现小批量发货、B9 已实现量产交货。

● 风险提示：结构性产能过剩风险、原材料价格波动风险、客户集中度高风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,964	1,511	3,010	4,065	4,625
YOY(%)	-54.8	-49.0	99.2	35.0	13.8
归母净利润(百万元)	-634	-680	-329	4	225
YOY(%)	-178.1	-7.3	51.6	101.1	5922.6
毛利率(%)	-4.7	-11.1	0.6	9.5	14.2
净利率(%)	-21.4	-45.0	-10.9	0.1	4.9
ROE(%)	-26.2	-37.7	-22.3	0.3	13.5
EPS(摊薄/元)	-1.06	-1.13	-0.55	0.01	0.38
P/E(倍)	-5.4	-5.1	-10.5	922.8	15.3
P/B(倍)	1.4	1.9	2.3	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

目 录

1、 2024 磷酸铁锂出货 4.13 万吨，2025H1 盈利能力回升较大.....	4
1.1、 2024 全年磷酸铁锂出货量 4.13 万吨，比亚迪为合作多年重要客户	5
1.2、 2025H1 实现营收 15.36 亿元+126.80%，盈利能力产生较大回升	8
2、 中国磷酸铁锂出货量快速增长，高压实产品成为迭代主流.....	10
2.1、 2024 全国磷酸铁锂出货达到 246 万吨+49%，行业集中度较高	10
2.2、 碳酸锂/磷酸铁锂产品价格仍处于下降过程，行业企业毛利出现回暖	12
2.3、 高压实磷酸铁锂成为新产品迭代主流方向，企业布局成效初显	14
3、 预计 2025-2027EPS-0.55/0.01/0.38 元，维持“增持”评级	16
4、 风险提示	17
附：财务预测摘要	18

图表目录

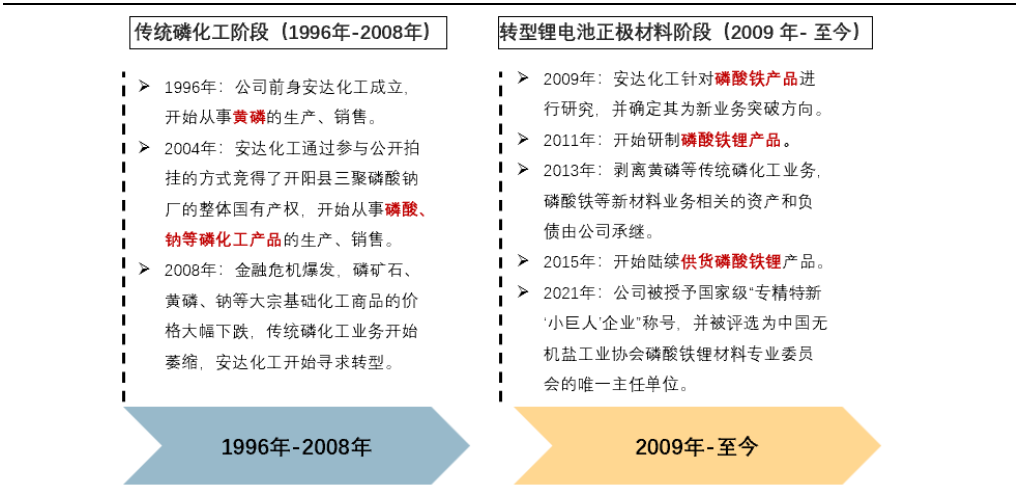
图 1： 前身为安达化工，于 2009 年开始升级转型至锂电正极材料领域.....	4
图 2： 刘国安、刘建波、李忠、朱荣华作为一致行动人为安达科技实际控制人	4
图 3： 2025H1 磷酸铁锂总营收占比提升至 93.03%	6
图 4： 进入 2025H1 磷酸铁锂实现毛利 926.27 万元（万元）	6
图 5： 2025H1 磷酸铁锂对应毛利率提升至 0.65%	7
图 6： 2024 全年安达科技磷酸铁锂的出货量为 4.13 万吨.....	7
图 7： 2025H1 营收 15.36 亿元+126.80%.....	8
图 8： 2025H1 归母净利润-1.68 亿元，同比实现亏损收窄	8
图 9： 2025H1 盈利能力产生较大回升，毛利率恢复至 0.55%，净利率回升至-10.95%	9
图 10： 2025H1 期间费用率 9.00%	9
图 11： 2025H1 研发费用率 3.23%	9
图 12： 安达科技处于电池产业的中游环节.....	10
图 13： 2024 年我国新能源汽车销量达到 1286.6 万辆.....	10
图 14： 2024 全年磷酸铁锂电池产量达到 816.1GWh，占比达到 74.4%.....	11
图 15： 2024 动力电池销量磷酸铁锂占比达到 66.38%	11
图 16： 其他电池中磷酸铁锂的占比则达到 99.76%	11
图 17： 磷酸铁锂材料出货 246 万吨，占比正极材料总出货量比例近 74%.....	12
图 18： 国内主要的磷酸铁锂生产厂家包含湖南裕能、万润新能、德方纳米等	12
图 19： 2023 年起电池级碳酸锂价格大幅下降，2025/7 起进入回升阶段（万元/吨）	13
图 20： 2025/7 起随着碳酸锂价格的回升，磷酸铁锂价格也迎来回升（万元/吨）	13
图 21： 进入到 2025，几家磷酸铁锂企业毛利有所回暖.....	14
图 22： 宁德时代于 2025 年 4 月发布第二代神行超充电池.....	14
图 23： 兼具 800 公里超长续航和峰值 12C 充电能力	14
表 1： 安达科技共有高级管理人员 7 人	5
表 2： 目前安达科技磷酸铁锂产品动力型的粉体压实密度超过 2.52g/cm ³	5
表 3： 第一大客户占比保持在 35%以上，第二大客户占比保持在 10%以上	8
表 4： 安达科技披露，B9P 已实现小批量发货、B9 已实现量产交货	15
表 5： 我们选取湖南裕能、德方纳米、富临精工作为同行业可比公司	16

表 6： 预计 2025-2027 年 EPS 为-0.55/0.01/0.38 元，维持“增持”评级	16
---	----

1、2024 磷酸铁锂出货 4.13 万吨，2025H1 盈利能力回升较大

安达科技成立于 1996 年，是一家锂电池正极材料及其前驱体的生产制造企业。公司前身安达化工为传统磷化工企业，自 2009 年开始涉足磷酸铁领域，2011 年开始研制磷酸铁锂材料，逐渐向正极材料领域转型。公司在锂电正极材料行业深耕多年，已成为磷酸铁锂正极材料行业排名前列的企业，于 2014 年在新三板挂牌，2021 年获得国家级“专精特新‘小巨人’企业”称号。

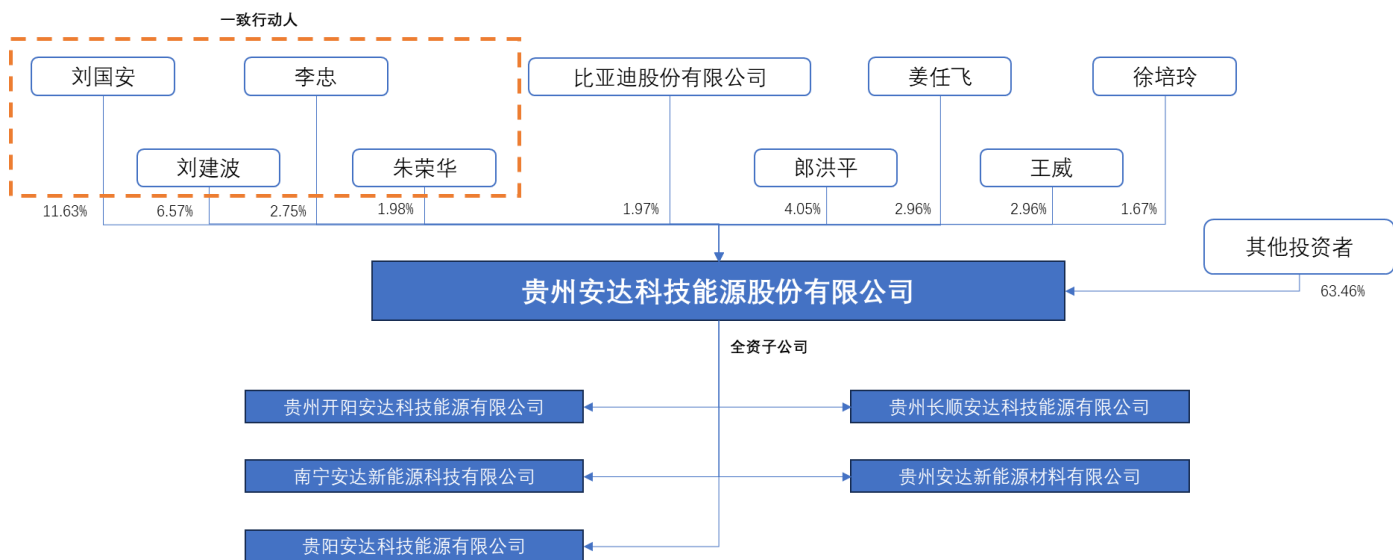
图1：前身为安达化工，于 2009 年开始升级转型至锂电正极材料领域



资料来源：安达科技招股说明书、安达科技官网、开源证券研究所

截至 2025H1，刘国安、刘建波、李忠、朱荣华作为一致行动人分别持股安达科技 11.63%、6.57%、2.75%、1.98%，为安达科技实际控制人。同时，比亚迪持股安达科技 1.97%。

图2：刘国安、刘建波、李忠、朱荣华作为一致行动人为安达科技实际控制人



资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股东数据截至 2025H1，子公司截至 2024 年底）

目前安达科技共有高级管理人员 7 人。

表1：安达科技共有高级管理人员 7 人

姓名	职务	任职日期	简介
刘建波	总经理	2013-12-18	1969 年出生，本科学历，工程师。曾任贵州红星拖拉机厂技术部技术员，贵州建筑公司七处二级项目经理，工程师，安达化工总经理。现任本公司董事长兼总经理，中通博纳董事，上达化工董事。
李忠	副总经理	2013-12-18	女，1968 年出生，大专学历，会计师。曾任贵州省贵阳市花溪区乡镇企业局管理干部，贵州省工业设备安装公司七处财务负责人，公司财务负责人；现任贵阳市息烽包商黔隆村镇银行有限责任公司董事，北京中通博纳国际贸易有限责任公司董事，公司董事，常务副总经理，任期三年，自 2013 年 12 月 18 日至 2016 年 12 月 17 日。
季勇	副总经理	2016-12-28	1982 年 5 月出生，研究生学历，硕士学位，曾任福建天宝铜业有限公司，负责生产工艺研发，郴州市金贵银业股份有限公司，负责分厂技术管理，2011 年 5 月至今，任公司磷酸铁锂事业部部长。现任公司副总经理，磷酸铁锂事业部部长。
李建国	副总经理，董事会秘书	2013-12-18	1974 年出生，硕士研究生学历，注册会计师，注册资产评估师，注册税务师，国际注册内部审计师，会计师。曾任天一会计师事务所云南分所评估部业务员，高级业务经理，中和正信会计师事务所云南分所评估部高级业务经理，云南龙生茶业股份有限公司审计部部长，证券事务代表，云南天一资产评估有限公司评估部高级经理，安达化工财务总监，安达科技董事会秘书兼财务总监。现任本公司副总经理，董事会秘书兼财务总监。
刘家成	副总经理	2023-12-11	1996 年 1 月出生，研究生学历。曾任贵州安达科技能源股份有限公司开阳分公司总经办助理，现任贵州开阳安达科技能源有限公司副总经理，人力资源部主任。
申小林	财务总监	2019-03-29	1976 年 10 月出生，本科学历，注册会计师，注册资产评估师，注册税务师，注册房地产估价师。曾任国营三四〇五厂主办会计，中天城投集团股份有限公司审计部主管，中和正信会计师事务所有限公司贵州分所项目经理，天健正信会计师事务所有限公司贵州分所高级经理，立信会计师事务所(特殊普通合伙)贵州分所部门经理。
王念	证券事务代表	2022-07-15	1993 年 10 月出生，本科学历。2016 年 6 月入职公司，现任公司证券部部长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

1.1、2024 全年磷酸铁锂出货量 4.13 万吨，比亚迪为合作多年重要客户

公司目前主要产品为磷酸铁及磷酸铁锂。目前安达科技磷酸铁锂产品主要包含 5 种，动力型产品的粉体压实密度超过 2.52g/cm³，储能型产品压实密度超过 2.40 g/cm³。

表2：目前安达科技磷酸铁锂产品动力型的粉体压实密度超过 2.52g/cm³

产品类别	主要技术指标
B9P（动力型）	0.5C 首次充电容量（mAh/g）：≥159;161
	0.5C 首次放电容量（mAh/g）：≥146;147
	0.5C 首效（%）：≥91.5;92
	粉体压实密度（g/cm ³ ）：2.52-2.56;2.53
B9P-A（动力型）	0.5C 首次充电容量（mAh/g）：≥159;161
	0.5C 首次放电容量（mAh/g）：≥145;146
	0.5C 首效（%）：≥90;91
	粉体压实密度（g/cm ³ ）：2.60-2.65;2.63
B9B（储能型）	0.5C 首次充电容量（mAh/g）：≥160;162

产品类别	主要技术指标
B8 (P265) (纯电车型/储能型)	0.5C 首次放电容量 (mAh/g) : ≥144;146
	0.5G 首效 (%) : ≥89.5;91
	能效比 (%) : ≥94;94.5
	粉体压实密度 (g/cm ³) : 2.50-2.60, 2.53
B7D (P255) (混动车型/储能型)	0.5C 首次充电容量 (mAh/g) : 161-165;164.28
	0.5C 首次放电容量 (mAh/g) : ≥142;143.15
	0.5C 首效 (%) : ≥87;87.14
	能效比 (%) : ≥93;94.11
B7D (P255) (混动车型/储能型)	粉体压实密度 (g/cm ³) : 2.50-2.55;2.52
	0.5C 首次充电容量 (mAh/g) : 161-165;163.44
	0.5C 首次放电容量 (mAh/g) : ≥150;151.54
	0.5C 首效 (%) : ≥91;92.72
B7D (P255) (混动车型/储能型)	能效比 (%) : ≥95;95.36
	粉体压实密度 (g/cm ³) : 2.40-2.45;2.43

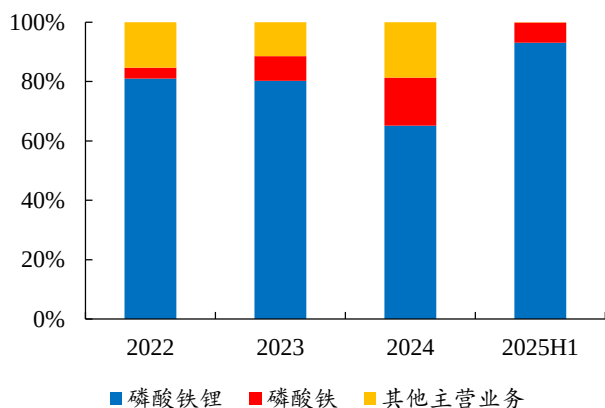
数据来源：安达科技 2024ESG 报告、开源证券研究所

磷酸铁锂为主要的营收来源产品。2022-2025H1 年安达科技磷酸铁锂营收分别为 531,196.51 万元、237,675.85 万元、98,363.01 万元、142,931.64 万元，对应总营收占比分别为 81.00%、80.18%、65.09%、93.03%。

2023、2024 两年受制于磷酸铁锂价格较低，磷酸铁、磷酸铁锂产品均呈现负毛利状态。2022-2024 年磷酸铁锂毛利率分别为 17.69%、-8.71%、-18.14%。

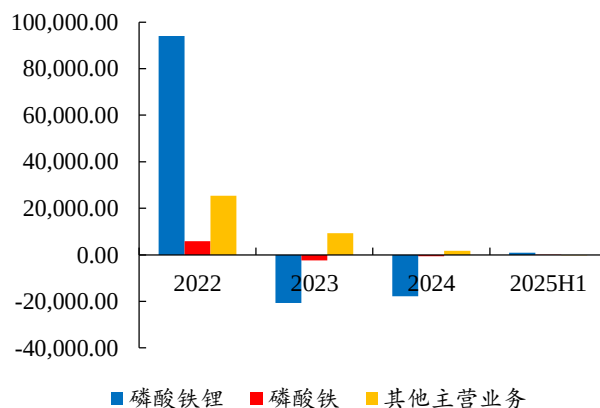
进入 2025H1 磷酸铁锂实现毛利率的扭亏，实现毛利 926.27 万元，对应毛利率提升至 0.65%。

图3：2025H1 磷酸铁锂总营收占比提升至 93.03%

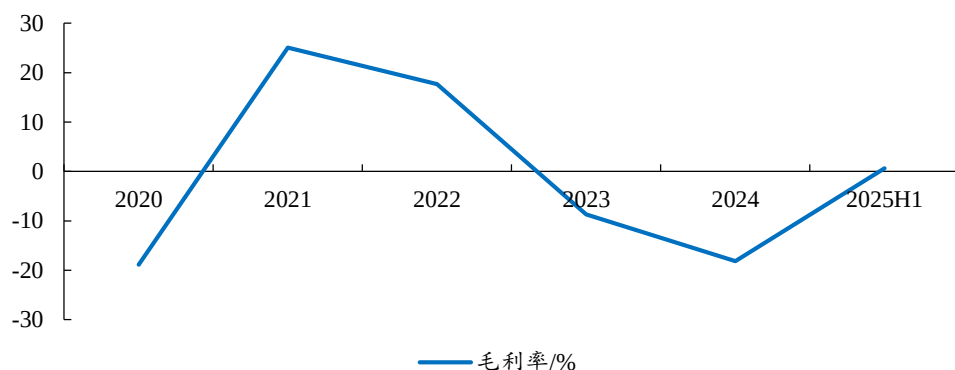


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：进入 2025H1 磷酸铁锂实现毛利 926.27 万元(万元)



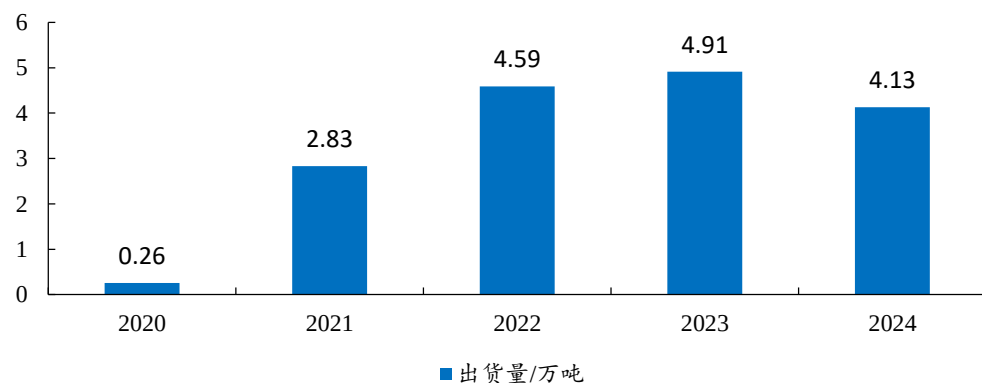
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025H1 磷酸铁锂对应毛利率提升至 0.65%


数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2025H1 安达科技拥有产能：磷酸铁：15 万吨/年；磷酸铁锂：15 万吨/年；在建项目：24 万吨/年磷酸铁锂项目、1.5 万吨/年锂电池极片循环再生利用项目、45 万吨/年磷酸铁锂前驱体项目。

从出货量看，2024 全年安达科技磷酸铁锂的出货量为 4.13 万吨，2023 年为 4.91 万吨，2022 年为 4.59 万吨。

图6：2024 全年安达科技磷酸铁锂的出货量为 4.13 万吨


数据来源：安达科技 2022-2024 年报、安达科技招股说明书、开源证券研究所

从历年客户情况看，安达科技客户持续具有较高集中度，2022-2024 年第一大客户占比保持在 35%以上，第二大客户占比保持在 10%以上。

比亚迪为安达科技持续多年合作重要客户。2021 年 3 月安达科技与比亚迪签订《战略合作协议》，协议约定：公司按照约定，长期稳定以市场定价原则及不高于销售给其他任何客户同类产品的最低价原则向比亚迪供应合作数量的产品（包括基础数量及预定数量）；比亚迪根据协议向公司支付专款专用的预定金，金额为人民币 20,000.00 万元，该款项返还方式可采用贷款抵扣及现金支付等，如公司未能按照约定如期足量向比亚迪提供合作数量的产品，比亚迪有权根据原签署协议约定要求公司承担违约责任。

后续 2022 年 7 月通过参与定向增发，比亚迪认购安达科技新发行 11,857,707 股份，占公司总股比 2.11%（2022 年 7 月股本情况）。

表3：第一大客户占比保持在 35%以上，第二大客户占比保持在 10%以上

报告期	单位名称	销售金额/万元	占营业收入比(%)
2024 年报	主要客户 1	58,775.84	38.89
	主要客户 2	17,686.79	11.70
	主要客户 3	14,224.53	9.41
	主要客户 4	8,517.80	5.64
	主要客户 5	8,105.41	5.36
	合计	107,310.37	71.00
2023 年报	主要客户 1	107,107.94	36.13
	主要客户 2	55,326.43	18.67
	主要客户 3	20,204.77	6.82
	主要客户 4	17,879.28	6.03
	主要客户 5	17,610.53	5.94
	合计	218,128.95	73.59
2022 年报	主要客户 1	244,394.78	37.27
	主要客户 2	97,920.96	14.93
	主要客户 3	77,709.59	11.85
	主要客户 4	31,341.11	4.78
	主要客户 5	29,244.71	4.46
	合计	480,611.16	73.29

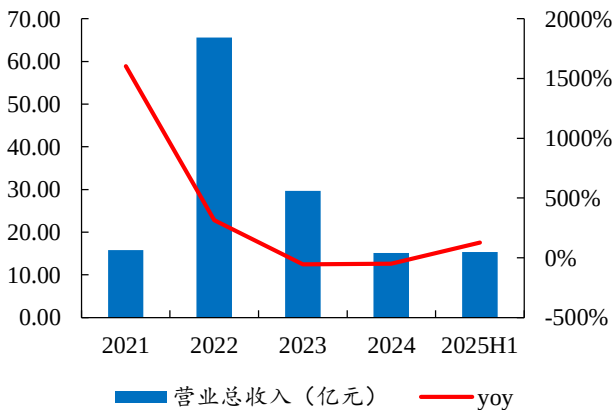
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、2025H1 实现营收 15.36 亿元+126.80%，盈利能力产生较大回升

2022-2024 年安达科技实现营收 65.58 亿元、29.64 亿元、15.11 亿，对应归母净利润为 81,149.35 万元、-63,378.57 万元、-67,988.08 万元。整体营收下降主要受销售数量减少及销售价格下降双重影响导致。

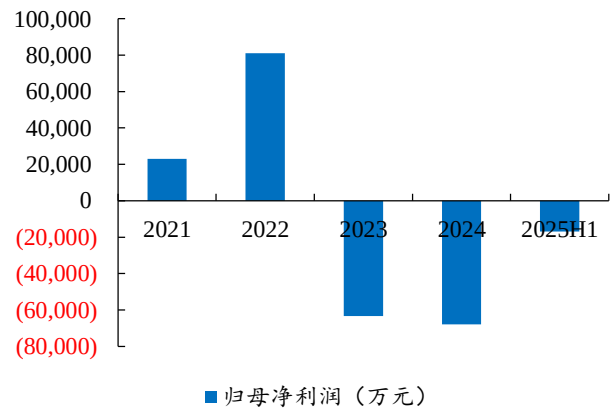
2025H1 营收 15.36 亿元+126.80%；归母净利润-1.68 亿元，同比实现亏损收窄。

图7：2025H1 营收 15.36 亿元+126.80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

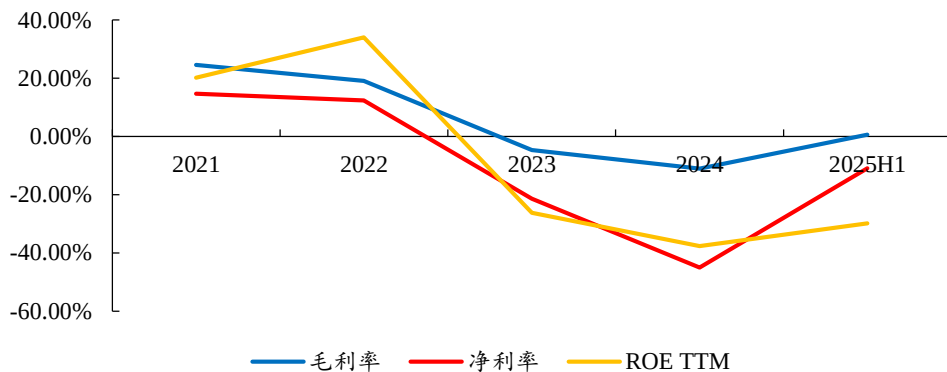
图8：2025H1 归母净利润-1.68 亿元，同比实现亏损收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025H1 产生较大回升，毛利率恢复至 0.55%，净利率回升至-10.95%。

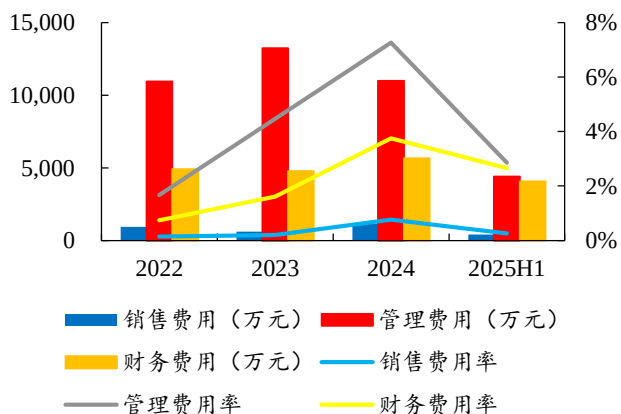
图9：2025H1 盈利能力产生较大回升，毛利率恢复至 0.55%，净利率回升至-10.95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

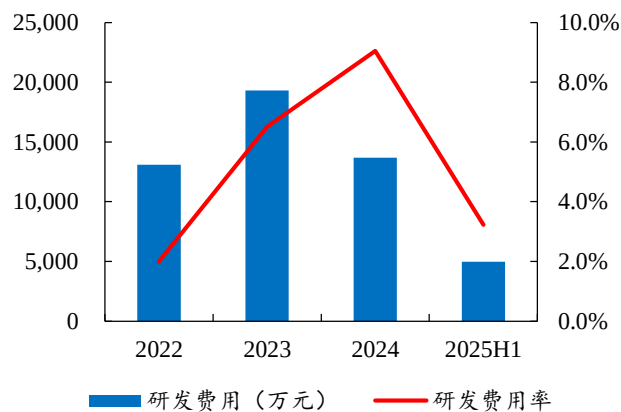
2022-2025H1 安达科技期间费用率分别为 4.56%、12.79%、20.82%、9.00%，其中研发费用率分别为 2.00%、6.51%、9.05%、3.23%。

图10：2025H1 期间费用率 9.00%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2025H1 研发费用率 3.23%

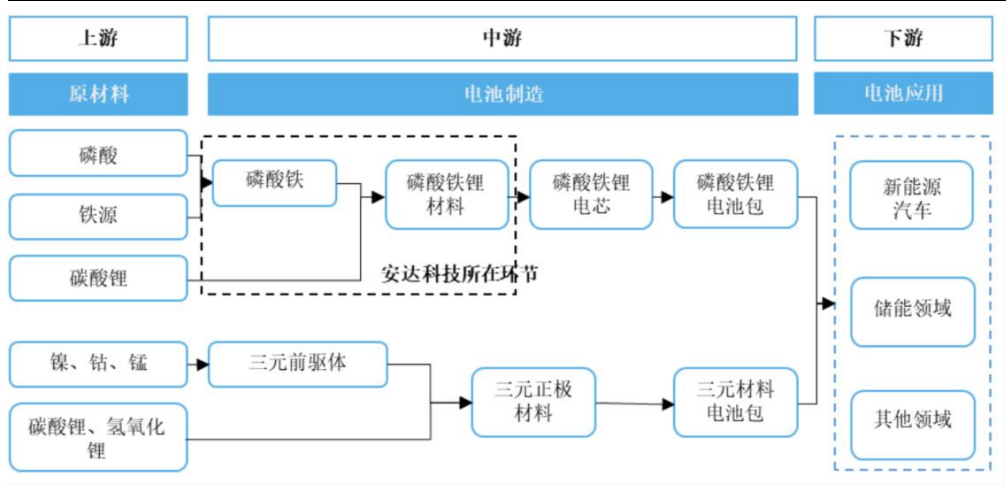


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、中国磷酸铁锂出货量快速增长，高压实产品成为迭代主流

从行业链来看，安达科技处于电池产业的中游环节，最终应用于新能源汽车、储能等具体下游行业。

图12：安达科技处于电池产业的中游环节



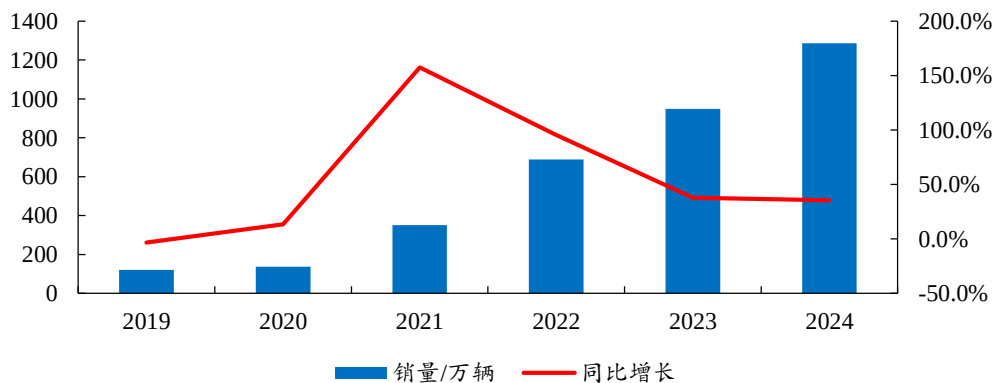
资料来源：安达科技 2024 年报

2.1、2024 全国磷酸铁锂出货达到 246 万吨+49%，行业集中度较高

根据 EVTank《中国新能源汽车行业发展白皮书（2025 年）》，2024 年全球新能源汽车销量达到 1,823.6 万辆，同比增长 24.4%，带动全球动力电池装机量稳步增长。GGII《全球动力电池装机量月度数据库》统计显示，2024 年全球动力电池装机量约为 840.6GWh，同比增长 19%。其中，全球磷酸铁锂动力电池装机量达到 422.7GWh，同比增长 45.6%，市场占比 50.3%，首次超过三元动力电池份额，LFP 路线正在全球范围内迅速渗透。

中汽协统计数据显示，2024 年我国新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3pct，推动动力电池市场需求稳步增长。

图13：2024 年我国新能源汽车销量达到 1286.6 万辆

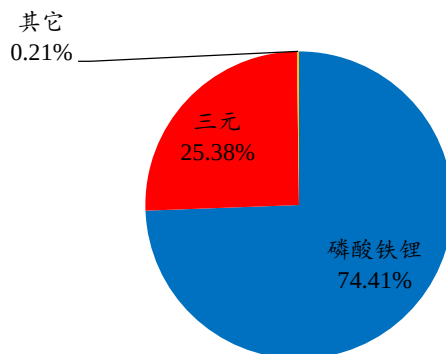


数据来源：中汽协、开源证券研究所

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2024 年全年，我国动力加其他电池总的产量和销量均达到 TWh，分别为 1096.8GWh 和 1039.5GWh，同比增长分别为 41.0%和 42.4%；2024 年全年，我国动力电池和其他电池的出口保持增长，累计出口量为 197.1GWh，同比增长 29.2%。材料类型结构发生变化，磷酸铁锂电池占比加快提升，全年磷酸铁锂装车量累计 409.0GWh，市场份额超 70%。

从产量来看，2024 全年磷酸铁锂电池产量达到 816.1GWh，占比达到 74.4%，累计同比增长达到 53.6%，三元材料则为 278.3GWh，占比 25.4%累计同比增长 13.6%。

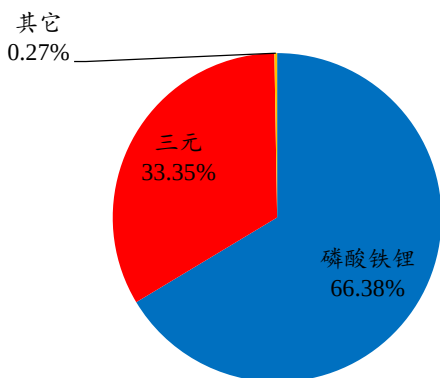
图14：2024 全年磷酸铁锂电池产量达到 816.1GWh，占比达到 74.4%



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、开源证券研究所

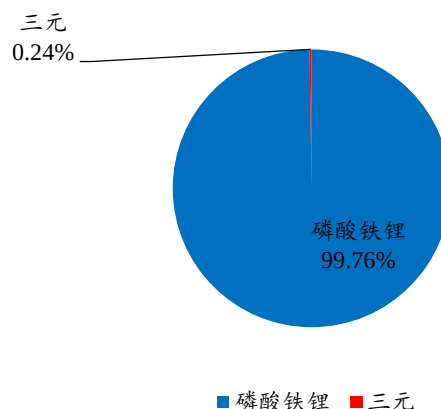
销量方面，磷酸铁锂动力电池 2024 全年销量达到 525.3GWh，占动力电池比例达到 66.38%，其他电池中磷酸铁锂的占比则达到 99.76%。

图15：2024 动力电池销量磷酸铁锂占比达到 66.38%



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、开源证券研究所

图16：其他电池中磷酸铁锂的占比则达到 99.76%



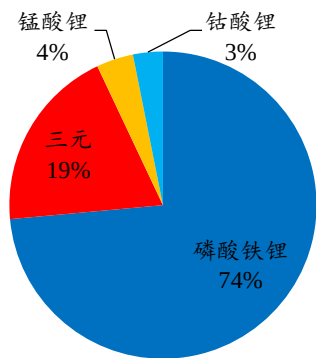
数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、开源证券研究所

GGII 调研数据显示，2024 年中国正极材料出货量 335 万吨，同比增长 35%。其中磷酸铁锂材料出货 246 万吨，同比增长 49%，占比正极材料总出货量比例近 74%，领跑整个正极材料行业增长。三元材料出货 65 万吨，同比微增。

磷酸铁锂材料增长主要受磷酸铁锂电池出货提升带动。2024 年中国磷酸铁锂电池出货量超 900GWh，同比增长超 35%。差异化的磷酸铁锂材料能够提升更改行业议价权，其中高压实与高倍率型磷酸铁锂行业应用加快。2024 年年底，高压实（>

2.6g/cc，二烧）磷酸铁锂月度出货超 3.5 万吨，高倍率型（放电信率>30C）磷酸铁锂月度出货超 2000 吨。

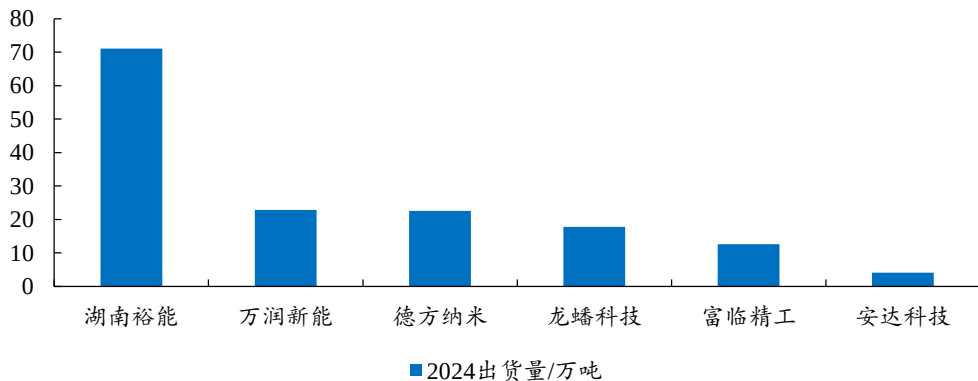
图17：磷酸铁锂材料出货 246 万吨，占比正极材料总出货量比例近 74%



数据来源：GGII、开源证券研究所

国内主要的磷酸铁锂生产厂家包含湖南裕能、万润新能、德方纳米、龙蟠科技、富临精工、安达科技等。参考 2024 年各家披露数据，湖南裕能出货量达到 71.06 万吨保持行业第一，万润新能 22.82 万吨、德方纳米 22.57 万吨、龙蟠科技 17.83 万吨、富临精工 12.62 万吨。

图18：国内主要的磷酸铁锂生产厂家包含湖南裕能、万润新能、德方纳米等

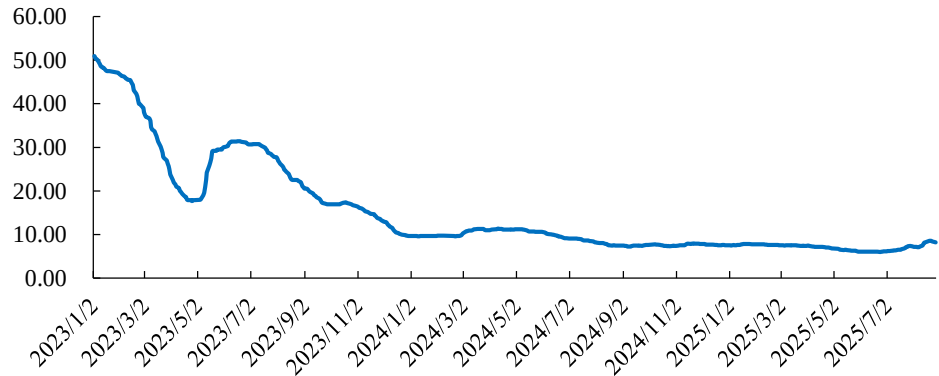


数据来源：各公司 2024 年报、开源证券研究所

2.2、碳酸锂/磷酸铁锂产品价格仍处于下降过程，行业企业毛利出现回暖

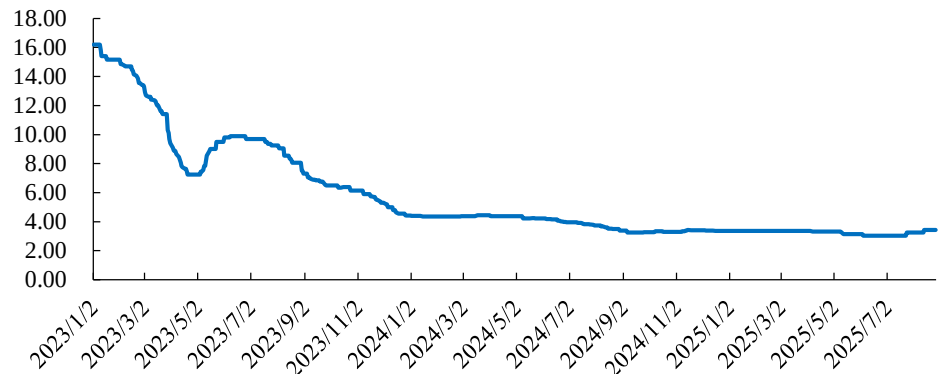
从原材料碳酸锂的价格情况看，2023 年至今电池级碳酸锂价格始终处于下降趋势。2023 年 1 月 3 日碳酸锂价格达到 50.91 万元/吨，此后持续下滑，2025 年 1 月 2 日降至 7.52 万元/吨，累计降幅达到 85%。此后在 2025 年内碳酸锂价格进一步下降，截至 6 月 11 日仅为 6.05 万元/吨，年内降幅进一步达到 19.5%。

而从 2025 年 7 月开始，碳酸锂价格有所回升，价格最高在 2025/8/19 达到 8.57 万元/吨的水平。

图19：2023年起电池级碳酸锂价格大幅下降，2025/7起进入回升阶段（万元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

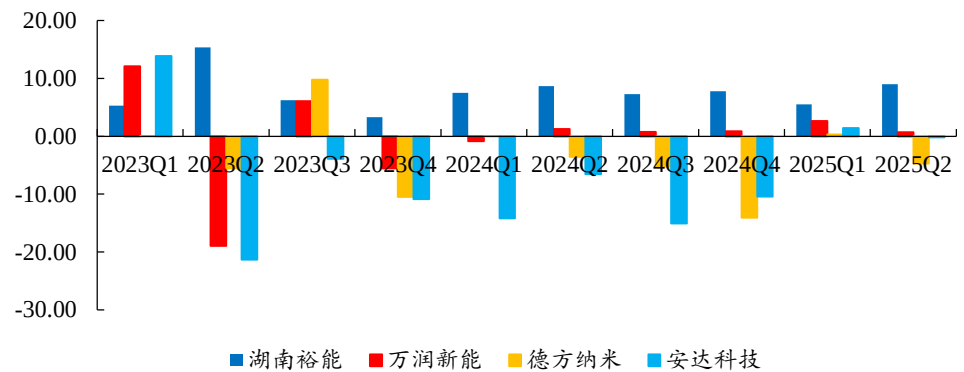
碳酸锂价格的下降也反映到磷酸铁锂价格上。2023年1月9日磷酸铁锂价格为16.20万元/吨，同样在2023-2024年内产生的大幅下跌，2025年1月2日降至3.37万元/吨，降幅达到79%。2025年内进一步缓降，降至6月11日的3.03万元/吨。2025年7月份起随着原料碳酸锂价格的回升，磷酸铁锂价格也迎来回升，2025/8/13达到3.43万元/吨水平。

图20：2025/7起随着碳酸锂价格的回升，磷酸铁锂价格也迎来回升（万元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

原材料与产品价格的大幅波动在2022-2025年大幅影响行业内企业的毛利率走势。参考湖南裕能、万润新能、德方纳米、安达科技四家公司的季度毛利率情况，大幅降价之下除湖南裕能外三家可比公司均进入微毛利/负毛利状态。而进入到2025Q1，安达科技、德方纳米实现毛利率转正，万润新能毛利率提升至2.66%，毛利水平有所回暖。2025Q2单季度湖南裕能毛利率进一步提升至9.01%。

图21：进入到 2025，几家磷酸铁锂企业毛利有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、高压实磷酸铁锂成为新产品迭代主流方向，企业布局成效初显

高压实磷酸铁锂（通常指粉末压实密度 $2.6\text{g}/\text{cm}^3$ 以上，也称第四代 LFP），主要通过提高活性材料在单位体积内的填充量，同时可形成更连续的导电通路以降低电子在电极内部传输的阻力（阻抗）、缩短锂离子从电解液到达活性材料表面的距离，最终实现了能量密度和充电倍率的双重提升，是推动铁锂电池技术进步的重要方向。

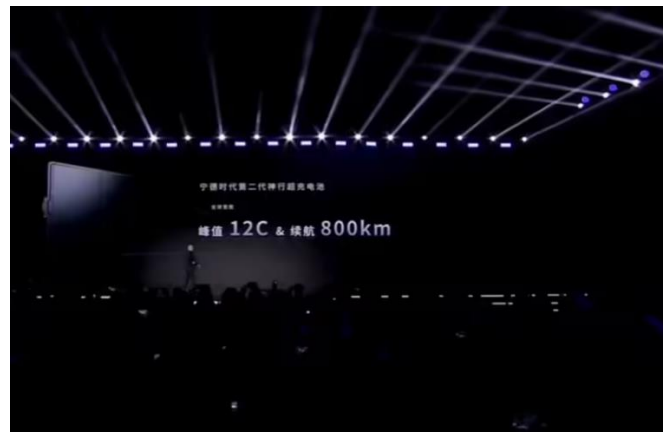
终端应用对快充性能的迫切需求，正推动磷酸铁锂电池技术加速迭代，高压实磷酸铁锂的应用也因此迎来快速增长期。以宁德时代为例，宁德时代于 2025 年 4 月发布了第二代神行超充电电池全球首款兼具 800 公里超长续航和峰值 12C 充电能力的磷酸铁锂电池，峰值充电功率达 1.3 兆瓦，可实现 1 秒 2.5 公里的补能速度，充电 5 分钟，续航超过 520 公里。与目前市场上量产的主流 4C 快充相比，该款产品效率提升了 300%。

图22：宁德时代于 2025 年 4 月发布第二代神行超充电电池



资料来源：IT 之家

图23：兼具 800 公里超长续航和峰值 12C 充电能力



资料来源：IT 之家

同时在储能方面，目前主流储能产品迭代至 314Ah。当前的电化学储能，尤其是锂电储能技术已进入了一个新变革周期，大电芯、高电压、水冷/液冷等新产品新技术逐渐登上舞台，储能系统向大容量方向持续演进。314Ah 的问世，进一步提升储能产品的经济性，拉动长循环寿命、高压实磷酸铁锂正极材料的相关需求。

高压实铁锂的生产对技术提出了更高的要求，也因此形成了更为集中的竞争格局。相较于 2.6g/cm³以下仅需一次烧结的磷酸铁锂，高压实铁锂的技术门槛主要体现在两个方面：一是颗粒分布难以精准控制，高温烧结易产生磷化铁杂相；二是产气量大易损坏碳包覆，导致比表面积和阻抗增大、铁溶出升高。

此外，高压实铁锂也带来了一些新的技术挑战，例如可能导致孔隙率低导致电解液渗透不充分、应力分布不均导致极片机械强度降低等问题。因此，掌握包覆、掺杂、大小颗粒级配（梯度设计）技术，以追求综合性能的优化，也构成了磷酸铁锂厂商的工艺技术壁垒。

凭借在技术上的先发优势，目前富临精工和湖南裕能在高压实铁锂领域进展较快，已实现 2.6g/cm³以上产品的批量出货。德方纳米、龙蟠科技、万润新能、安达科技等企业也有相关产能布局，但其对应产品仍处于测试验证阶段。

根据**富临精工**披露，其高压密磷酸铁锂快充产品凭借性能优势，出货量迅速提升，从 2024 第二季度开始实现满产满销，全年整体产能、产量及装车量较 2023 年同期均有大幅提升。其子公司江西升华现有高压实密度磷酸铁锂正极材料产能 21.5 万吨，并预计 2025 年内有效产能将增加至 30 万吨。

湖南裕能披露，2024 年内研发的更新一代高性能产品 YN-13 系列也取得了重要成果，已通过重要客户认证，并实现批量供货。成熟产品 YN-9 系列在实现高压实密度的同时，有效保障材料的容量发挥和倍率性能，较好地满足了动力电池在高功率输出和快速充放电方面的高性能需求。2024 年，湖南裕能新产品 CN-5 系列、YN-9 系列和 YN-13 系列实现销售 15.93 万吨，在产品销量占比中达到约 22%。

安达科技披露，提升压实密度的 B9P（动力型）、B9（储能型）产品目前均已完成客户验证，B9P 已实现小批量发货、B9 已实现量产交货，目前在开发的 B10B 型产品同样目标提升压实密度。

表4：安达科技披露，B9P 已实现小批量发货、B9 已实现量产交货

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标
磷酸铁锂 B9P （动力型）	提升材料的导电性能，提高磷酸铁锂电池的电化学性能，增强产品竞争力	客户验证已完成，已小批量发货	（1）提高磷酸铁锂压实密度；（2）提高产品的导电性能，以保证产品的电化学性能优异；（3）解决提高压实密度之后伴生的产品阻抗偏大；（4）解决磷酸铁锂过冲问题；（5）优化工艺，降低生产成本
磷酸铁锂 B9 （储能型）	优化产品，提高压实密度并解决过充，提升能效比，增强产品竞争力	客户验证已完成，已量产交货	保证产品高压实的同时解决产品过充问题
磷酸铁锂 B10B （储能型）	提升材料的导电性能，增强产品竞争力	样品开发阶段	（1）提高磷酸铁锂压实密度；（2）解决磷酸铁锂过充问题；（3）提高产品能效比；（4）兼顾产品动力性能及储能，提高产品用途

资料来源：安达科技 2024 年报、开源证券研究所

3、 预计 2025-2027EPS-0.55/0.01/0.38 元，维持“增持”评级

安达科技主要产品为磷酸铁锂、磷酸铁，我们选取湖南裕能、德方纳米、富临精工作为同行业可比公司。

表5：我们选取湖南裕能、德方纳米、富临精工作为同行业可比公司

公司名称	股票代码	公司简介
湖南裕能	301358.SZ	公司的主要产品包括磷酸铁锂、三元材料等锂离子电池正极材料，目前以磷酸铁锂为主，主要应用于动力电池、储能电池等锂离子电池的制造，最终应用于新能源汽车、储能等领域。公司开发的磷酸铁锂产品具有高能量密度、高稳定性、长循环寿命、低温性能优异等优点。
德方纳米	300769.SZ	公司的核心产品是纳米磷酸铁锂、磷酸锰铁锂、补锂剂等，产品广泛应用于新能源汽车动力电池、储能电池等领域。公司生产的纳米磷酸铁锂，以其优异的产品品质和良好性能，被评为高新技术产品，市场占有率连续多年位居行业前列。公司是省级工程技术研究中心和实验室依托建设单位，通过了深圳市锂离子电池材料工程技术研究中心认定，被评为国家工信部制造业单项冠军示范企业、国家工信部专精特新“小巨人”企业(第二批)、国家知识产权优势企业、深圳市标准创新示范基地、广东省制造业标准化试点创建单位。
富临精工	300432.SZ	公司子公司江西升华是一家在高压实密度磷酸铁锂正极材料研发、生产、销售具有丰富经验的国家高新技术企业，是国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的开创者，具备独特的技术工艺路线以及行业领先的技术性能指标。公司磷酸锰铁锂产品开发及客户验证进展顺利，公司依托现有的技术体系支撑可满足客户和市场对磷酸锰铁锂和高性能快充电池磷酸铁锂的多元化需求。

资料来源：Wind、富临精工 2024 年报、开源证券研究所

考虑到安达科技持续扩张产能，同时持续研发高压实密度产品推动产品迭代，我们预计 2025-2027 年安达科技实现归母净利润-3.29/0.04/2.25 亿元，对应 EPS 为 -0.55/0.01/0.38 元，当前股价对应 2027PE 为 15.3X，维持“增持”评级。

表6：预计 2025-2027 年 EPS 为-0.55/0.01/0.38 元，维持“增持”评级

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
湖南裕能	301358.SZ	36.39	276.86	2.22	3.10	3.84	16.4	11.7	9.5
德方纳米	300769.SZ	38.30	107.31	-0.27	1.24	2.12	-	30.8	18.1
富临精工	300432.SZ	14.97	255.95	0.57	0.83	1.12	26.5	18.0	13.4
均值				0.15	1.04	1.62	-	20.17	13.66
安达科技	830809.BJ	5.76	34.51	-0.55	0.01	0.38	-	-	15.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，截至 2025 年 9 月 1 日）

4、风险提示

结构性产能过剩风险、原材料价格波动风险、主要客户集中度高风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2173	1634	2008	2611	2475
现金	363	401	452	610	694
应收票据及应收账款	869	461	795	935	747
其他应收款	1	2	5	4	6
预付账款	48	36	132	95	163
存货	399	429	320	662	560
其他流动资产	492	305	305	305	305
非流动资产	2820	2859	2932	2993	2850
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1926	2200	2266	2272	2169
无形资产	223	217	249	284	324
其他非流动资产	671	442	417	438	357
资产总计	4993	4493	4940	5604	5324
流动负债	2542	2661	3036	3812	3426
短期借款	881	1169	1206	1209	1272
应付票据及应付账款	1124	1021	1655	2433	1977
其他流动负债	538	470	175	170	177
非流动负债	35	30	430	330	230
长期借款	4	0	400	300	200
其他非流动负债	31	30	30	30	30
负债合计	2577	2691	3466	4142	3656
少数股东权益	0	0	-0	-0	0
股本	612	600	599	599	599
资本公积	1484	1504	1505	1505	1505
留存收益	381	-299	-622	-618	-395
归属母公司股东权益	2416	1802	1473	1462	1669
负债和股东权益	4993	4493	4940	5604	5324

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-910	-172	337	546	221
净利润	-634	-680	-329	4	225
折旧摊销	161	236	185	203	216
财务费用	48	57	30	31	29
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-580	13	302	321	-226
其他经营现金流	95	203	149	-12	-24
投资活动现金流	-683	-132	-389	-244	-52
资本支出	684	132	390	245	52
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1320	393	-303	-346	-348
短期借款	631	289	37	3	63
长期借款	-312	-4	400	-100	-100
普通股增加	50	-11	-1	0	0
资本公积增加	736	20	1	0	0
其他筹资现金流	215	99	-739	-249	-311
现金净增加额	-273	90	-355	-44	-179

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2964	1511	3010	4065	4625
营业成本	3103	1678	2993	3679	3970
营业税金及附加	13	9	11	17	21
营业费用	6	12	12	12	14
管理费用	132	110	135	142	148
研发费用	193	137	166	183	208
财务费用	48	57	30	31	29
资产减值损失	-158	-350	-20	0	0
其他收益	14	15	12	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-689	-795	-361	7	252
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	14	10	5	3	2
利润总额	-703	-805	-366	4	250
所得税	-69	-125	-37	0	25
净利润	-634	-680	-329	4	225
少数股东损益	0	-0	-0	0	0
归属母公司净利润	-634	-680	-329	4	225
EBITDA	-523	-544	-151	239	496
EPS(元)	-1.06	-1.13	-0.55	0.01	0.38

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-54.8	-49.0	99.2	35.0	13.8
营业利润(%)	-175.0	-15.5	54.7	102.0	3480.0
归属于母公司净利润(%)	-178.1	-7.3	51.6	101.1	5922.6
获利能力					
毛利率(%)	-4.7	-11.1	0.6	9.5	14.2
净利率(%)	-21.4	-45.0	-10.9	0.1	4.9
ROE(%)	-26.2	-37.7	-22.3	0.3	13.5
ROIC(%)	-16.2	-19.3	-9.4	1.0	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	59.9	70.2	73.9	68.7
净负债比率(%)	42.6	66.7	87.2	70.4	54.4
流动比率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	4.6	3.6	5.5	4.7	5.5
应付账款周转率	7.8	4.5	3.0	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.06	-1.13	-0.55	0.01	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.52	-0.29	0.56	0.91	0.37
每股净资产(最新摊薄)	4.03	3.01	2.46	2.44	2.79
估值比率					
P/E	-5.4	-5.1	-10.5	922.8	15.3
P/B	1.4	1.9	2.3	2.4	2.1
EV/EBITDA	-8.6	-8.6	-31.4	18.8	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

18 / 20

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn