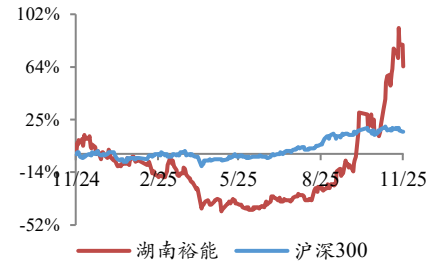
下游动力及储能需求旺盛，磷酸铁锂出货高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-18

收盘价（元）	76.13
近 12 个月最高/最低（元）	90.91/26.91
总股本（百万股）	761
流通股本（百万股）	386
流通股比例（%）	50.75
总市值（亿元）	579
流通市值（亿元）	294

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzb@hazq.com

相关报告

1.出货量稳步增长，强化产能布局 2025-05-21

2.Q4 业绩筑底，涨价落地驱动盈利拐点显现 2025-05-12

主要观点：

- **事件：公司发布 2025 年三季报，下游需求旺盛，业绩环比持续改善**

2025 年前三季度，公司实现营业收入 232.26 亿元，同比增长 46.27%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比增长 31.51%；扣非后归母净利润 6.34 亿元，同比增长 33.32%。经营性现金流净额为-13.40 亿元，主要系公司使用票据背书支付长期资产购置款增加，该部分未计入现金流所致。单看 2025 年第三季度，公司实现营业收入 88.68 亿元，同比增长 73.97%，环比增长 16.76%；实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 235.31%，环比增长 61.26%。Q3 净利率环比提升至约 3.81%，盈利能力持续修复。

- **磷酸铁锂出货高增，高端产品占比持续提升**

受益于下游动力及储能市场需求两旺，2025 年前三季度公司磷酸盐正极材料累计出货量 78.49 万吨，较去年同期增长 64.86%。产品结构持续优化，公司 CN-5 系列、YN-9 系列等产品供不应求，其出货占比持续提高。同时，受益于储能领域需求的增长，公司应用于储能端的产品占比也有所提升。此外，公司积极布局下一代电池技术，磷酸锰铁锂及富锂锰基正极材料研发进展顺利，正与下游客户共同推进验证。

- **一体化与全球化布局稳步推进，巩固长期竞争优势**

公司持续推进垂直一体化战略，上游贵州黄家坡磷矿项目建设顺利，预计 2025 年四季度可实现陆续出矿，将有效保障磷源供应并巩固成本优势。同时，公司加速全球化产能部署，西班牙年产 5 万吨正极材料项目环评稳步推进；马来西亚年产 9 万吨项目也已启动前期准备工作。公司对全年经营保持信心。

- **投资建议**

公司技术研发领先且规模效应显著，2026-2027 年储能及动力需求旺盛。我们调整公司 25/26/27 年归母净利至 12.66/26.90/37.76 亿元(预测前值分别为 16.90/22.67/25.89 亿元)，对应 PE 为 18x/8x/6x,维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险，产品价格下行风险，投资项目风险等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22599	34050	44100	52100
收入同比（%）	-45.4%	50.7%	29.5%	18.1%
归属母公司净利润	594	1266	2690	3776
净利润同比（%）	-62.4%	113.3%	112.5%	40.4%
毛利率（%）	7.8%	8.7%	11.1%	12.3%
ROE（%）	5.1%	9.9%	17.9%	20.9%
每股收益（元）	0.78	1.67	3.55	4.99
P/E	58.10	17.53	8.25	5.88
P/B	2.96	1.74	1.48	1.23
EV/EBITDA	15.99	10.41	5.90	3.79

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15455	17567	23562	30849
现金	1491	4019	6960	12733
应收账款	5359	4729	5513	5789
其他应收款	281	189	221	261
预付账款	305	311	392	457
存货	2798	2592	3266	3172
其他流动资产	5220	5727	7210	8438
非流动资产	14888	15870	15410	14869
长期投资	30	40	50	60
固定资产	12283	12871	12845	12543
无形资产	999	1061	1118	1169
其他非流动资产	1576	1898	1398	1098
资产总计	30342	33436	38971	45718
流动负债	14687	15480	17605	20092
短期借款	2455	2875	3295	3715
应付账款	5838	6047	6532	7612
其他流动负债	6395	6558	7779	8766
非流动负债	3994	5145	6305	7465
长期借款	3756	4916	6076	7236
其他非流动负债	239	229	229	229
负债合计	18682	20625	23910	27557
少数股东权益	54	52	50	50
股本	757	757	757	757
资本公积	5080	5080	5080	5080
留存收益	5769	6922	9173	12273
归属母公司股东权益	11606	12760	15011	18110
负债和股东权益	30342	33436	38971	45718

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1042	3175	2789	5886
净利润	590	1263	2688	3776
折旧摊销	1606	970	1070	1151
财务费用	158	193	233	273
投资损失	11	34	44	52
营运资金变动	-3511	616	-1348	552
其他经营现金流	4205	745	4137	3305
投资活动现金流	-1331	-1954	-655	-663
资本支出	-1301	-1901	-601	-601
长期投资	1	-10	-10	-10
其他投资现金流	-32	-43	-44	-52
筹资活动现金流	2253	1306	808	550
短期借款	1554	420	420	420
长期借款	1155	1160	1160	1160
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	54	0	0	0
其他筹资现金流	-511	-274	-772	-1030
现金净增加额	-121	2528	2942	5773

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22599	34050	44100	52100
营业成本	20825	31100	39190	45670
营业税金及附加	88	136	176	208
销售费用	46	68	88	104
管理费用	411	613	750	886
财务费用	154	164	153	134
资产减值损失	-62	-10	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-20	-34	-44	-52
营业利润	716	1505	3202	4497
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	12	4	4	4
利润总额	706	1504	3200	4495
所得税	116	241	512	719
净利润	590	1263	2688	3776
少数股东损益	-4	-3	-1	0
归属母公司净利润	594	1266	2690	3776
EBITDA	2524	2637	4423	5780
EPS（元）	0.78	1.67	3.55	4.99

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-45.4%	50.7%	29.5%	18.1%
营业利润	-61.9%	110.3%	112.7%	40.4%
归属于母公司净利润	-62.4%	113.3%	112.5%	40.4%
获利能力				
毛利率（%）	7.8%	8.7%	11.1%	12.3%
净利率（%）	2.6%	3.7%	6.1%	7.2%
ROE（%）	5.1%	9.9%	17.9%	20.9%
ROIC（%）	4.0%	6.3%	10.9%	12.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	61.6%	61.7%	61.4%	60.3%
净负债比率（%）	160.2%	161.0%	158.8%	151.7%
流动比率	1.05	1.13	1.34	1.54
速动比率	0.75	0.83	1.00	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.79	1.07	1.22	1.23
应收账款周转率	4.55	6.75	8.61	9.22
应付账款周转率	3.75	5.23	6.23	6.46
每股指标（元）				
每股收益	0.78	1.67	3.55	4.99
每股经营现金流（摊薄）	-1.38	4.19	3.68	7.77
每股净资产	15.33	16.85	19.82	23.92
估值比率				
P/E	58.10	17.53	8.25	5.88
P/B	2.96	1.74	1.48	1.23
EV/EBITDA	15.99	10.41	5.90	3.79

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦 华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能 / 新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。