

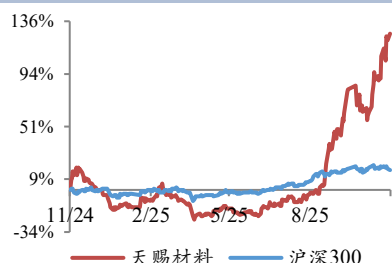
充分受益锂电景气度上升, 6F 涨价带动业绩回暖

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-11-18

收盘价 (元) 47.59
近 12 个月最高/最低 (元) 49.78/15.37
总股本 (百万股) 2,001
流通股本 (百万股) 1,472
流通股比例 (%) 73.55
总市值 (亿元) 952
流通市值 (亿元) 701

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: zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1.25H1 业绩符合预期, 多元化布局打开新空间 2025-09-04

2.业绩短期承压, 一体化多元布局打开空间 2025-05-07

主要观点:

● 公司发布 2025 年三季度报告, 业绩环比显著改善

公司 2025 年前三季度实现营收 108.43 亿元, 同比增长 22.34%; 实现归母净利润 4.21 亿元, 同比增长 24.33%; 实现扣非后归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 30.13%。其中, 2025 年 Q3 单季度实现营收 38.14 亿元, 同比增长 11.75%, 环比增长 7.73%; 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 51.53%, 环比大幅增长 29.11%, 业绩环比改善显著, 符合市场预期。

● 电解液销量持续提升, 一体化优势凸显盈利能力

电解液量价齐升, 盈利拐点确立公司核心电解液业务迎来量价齐升的向上周期。价格方面, 核心原材料六氟磷酸锂 (6F) 自 2025 年 10 月以来价格快速上涨, 市场散单价已突破 13.5 万元/吨, 行业供需格局由过剩转为紧平衡。公司电解液定价与 6F 市场价挂钩, 虽 Q3 业绩体现尚不充分, 但公司已与大客户滚动调整价格, 预计 12 月及明年价格有望进一步走高, 随着成本的顺利传导, 公司 Q4 电解液单吨盈利将迎来显著弹性, 公司后续盈利有望持续改善。

新型锂盐渗透率持续提升。随着市场对动力快充配方以及储能需求的持续增加, 三季度 LiFSI 的添加比例已提升到 2.2%, 随着公司工艺技术的改进及产品性能提升, 有望进一步提升其添加比例。

● 正极材料业务大幅减亏, 有望成为新增长点

正极材料业务有望迎来重要拐点。当前公司已完成三代半及四代磷酸铁锂产品的开发工作, 相关产品正处于产线量产调试的阶段。公司的磷酸铁锂生产技术在能耗方面具有显著的优势, 随着下半年铁锂产线开工率的逐步提升, 磷酸铁锂加工费上涨, 2026 年该业务有望实现全年盈利, 成为新的利润增长点。

● 全球化布局加速落地, 新兴材料打开成长天花板

固态电池电解质研发进展领先。公司硫化物路线的固态电解质处于中试阶段目前主要交付公斤级样品, 配合下游电池客户做材料技术验证, 同时持续推进硫化物电解质的百吨级中试产线建设, 计划在明年中建成。公司持续推进全球化产能建设, 美国德州年产 20 万吨电解液项目已开始打桩, 计划于 2025 年四季度正式开工建设; 摩洛哥锂电池材料一体化项目土地整理工作已结束, 计划于 2025 年 Q4 至 2026 年 Q1 投入施工。

● 投资建议

考虑锂电景气周期, 6F 价格上涨, 我们预计公司 2025/2026/2027 归母净利分别为 12.35/33.92/48.45 亿元 (前值为 11.16/ 16.19/ 22.42), 当前价格对应 PE77/28/20 倍。

● 风险提示

产业政策变化风险; 原材料波动及存货风险; 汇率变动风险。

● 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	12518	17118	23325	27766
收入同比 (%)	-18.7%	36.7%	36.3%	19.0%
归属母公司净利润	484	1235	3392	4845
净利润同比 (%)	-74.4%	155.2%	174.7%	42.8%
毛利率 (%)	18.9%	20.4%	28.4%	31.4%
ROE (%)	3.7%	9.0%	21.6%	26.0%
每股收益 (元)	0.25	0.62	1.69	2.42
P/E	78.88	77.13	28.08	19.66
P/B	2.89	6.98	6.06	5.11
EV/EBITDA	24.04	52.41	21.87	15.35

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	10801	13216	16953	21435
现金	1620	1009	1506	3946
应收账款	4870	6181	8164	9255
其他应收款	145	48	65	77
预付账款	282	409	501	571
存货	1364	1893	2319	2644
其他流动资产	2520	3677	4398	4942
非流动资产	13152	14262	14926	15235
长期投资	386	386	386	386
固定资产	7754	8624	9218	9464
无形资产	1260	1360	1460	1560
其他非流动资产	3752	3893	3862	3825
资产总计	23953	27479	31878	36671
流动负债	5876	8503	10472	11966
短期借款	1520	1770	2020	2270
应付账款	3144	4279	5334	6186
其他流动负债	1211	2454	3117	3510
非流动负债	4753	5076	5381	5643
长期借款	1041	1219	1414	1567
其他非流动负债	3712	3857	3967	4077
负债合计	10629	13579	15853	17609
少数股东权益	221	246	315	414
股本	1919	1919	1919	1919
资本公积	1655	1655	1655	1655
留存收益	9530	10080	12136	15073
归属母公司股东权益	13104	13654	15710	18647
益				
负债和股东权益	23953	27479	31878	36671

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	882	871	2363	4604
净利润	478	1260	3461	4944
折旧摊销	969	161	237	279
财务费用	207	221	242	263
投资损失	-58	-77	-89	-111
营运资金变动	-901	-723	-1520	-798
其他经营现金流	1566	2014	5012	5769
投资活动现金流	-1011	-1215	-842	-505
资本支出	-769	-1109	-901	-597
长期投资	-254	-10	-10	-10
其他投资现金流	13	-96	69	103
筹资活动现金流	-530	-260	-1023	-1659
短期借款	272	250	250	250
长期借款	147	178	196	152
普通股增加	-5	0	0	0
资本公积增加	-164	0	0	0
其他筹资现金流	-781	-687	-1468	-2061
现金净增加额	-654	-612	498	2440

利润表	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12518	17118	23325	27766
营业成本	10154	13631	16699	19034
营业税金及附加	72	99	138	178
销售费用	75	106	149	167
管理费用	642	832	914	1088
财务费用	184	197	227	241
资产减值损失	-184	-35	-35	-35
公允价值变动收益	70	0	0	0
投资净收益	46	77	89	111
营业利润	665	1576	4171	5957
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	22	8	8	8
利润总额	650	1575	4170	5956
所得税	171	315	709	1013
净利润	478	1260	3461	4944
少数股东损益	-5	25	69	99
归属母公司净利润	484	1235	3392	4845
EBITDA	1774	1932	4634	6476
EPS（元）	0.25	0.62	1.69	2.42

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-18.7%	36.7%	36.3%	19.0%
营业利润	-71.6%	137.0%	164.7%	42.8%
归属于母公司净利润	-74.4%	155.2%	174.7%	42.8%
获利能力				
毛利率 (%)	18.9%	20.4%	28.4%	31.4%
净利率 (%)	3.9%	7.2%	14.5%	17.4%
ROE (%)	3.7%	9.0%	21.6%	26.0%
ROIC (%)	3.0%	6.8%	15.5%	18.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.4%	49.4%	49.7%	48.0%
净负债比率 (%)	79.8%	97.7%	98.9%	92.4%
流动比率	1.84	1.55	1.62	1.79
速动比率	1.24	1.05	1.15	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.67	0.79	0.81
应收账款周转率	2.73	3.10	3.25	3.19
应付账款周转率	3.17	3.67	3.47	3.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.62	1.69	2.42
每股经营现金流 (摊薄)	0.44	0.44	1.18	2.30
每股净资产	6.83	6.82	7.85	9.32
估值比率				
P/E	78.88	77.13	28.08	19.66
P/B	2.89	6.98	6.06	5.11
EV/EBITDA	24.04	52.41	21.87	15.35

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。