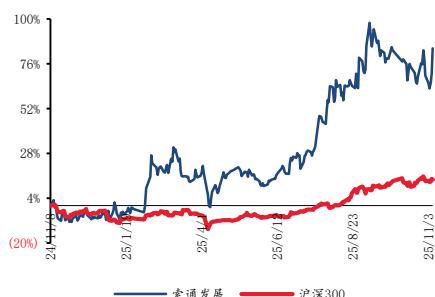


预焙阳极全区布局，锂电材料规模增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.98/4.98
总市值/流通(亿元) 133.19/133.19
12 个月内最高/最低价 29.38/12.89 (元)

相关研究报告

<<预焙阳极涨价，增厚利润，锂电材料进入收获期>>—2025-08-22

<<定增收购欣源，两翼形成腾飞在即>>—2022-05-22

证券分析师：张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件:2025 第三季度,公司实现营业收入 44.56 亿元,同比增长 29.38%,归母净利润 1.31 亿元,同比下降 29.47%。扣非后归母净利润 1.2 亿元,同比增长 419.16%。2025 年前三季度,公司实现营业收入 127.62 亿元,同比增长 28.66%,净利润 6.64 亿元,同比增长 201.81%,扣非后归母净利润 6.42 亿元,同比增长 373.83%。

点评:

预焙阳极价格小幅波动，公司盈利能力持续改善。公司坚定执行预焙阳极+原料石油焦协同发展战略，预焙阳极产品以单定产的经营模式，生产基地坐落在大型铝产业基地，与客户保持友好合作模式。第三季度预焙阳极价格小幅波动，在进入四季度后价格小幅回升。根据百川盈孚数据，2025 年 1~9 月，国内石油焦产量 2,253 万吨，同比下降 7%，且收缩趋势有望延续。国内电解铝产能置换已进入尾声，整体新增空间收窄，仍有部分区域因能耗指标优化、产业集群升级，另外，国内阳极产能更新迭代的关键窗口期，头部企业可通过优化产能布局、替代中小落后产能，实现市场份额的提升，国内市场具有结构性机会。同时，公司积极推进出海战略，与吉利百矿合资的广西 60 万吨项目不仅可以覆盖西南地区，也可以借助广西沿海港口优势出口海外市场；与华峰集团合资的江苏索通 32 万吨预焙阳极项目筹建工作稳步推进，该项目有利于进一步满足东南亚市场需求，增加出口市场份额，同时也是公司完善产能布局的重要举措；公司与 EGA 签署《联合开发协议》，合资的首个海外预焙阳极项目正在稳步推进中。到 2025 年底，公司预焙阳极产能预计达到 500 万吨。

锂电负极规模快速增长，积极布局新型锂电材料。公司具备石油焦资源优势，锂电负极价格底部区域，公司具备成本优势，发展锂电负极是公司的重要战略。2025 前三季度，中国新能源车产量 1124.3 万辆，同比增长 35.2%。根据欧洲汽车制造商协会数据，2025H1，欧洲新能源乘用车销量为 178.2 万辆，同比增长 23.6%，渗透率达 26.1%，全球动力电池装机容量 811.7GWh，同比增长 34.7%。同时，全球锂电储能市场需求持续爆发，2025 前三季度，428Gwh，同比增长 90.7%。2025 年 9 月全球负极材料产量 27.43 万吨，同比增长 41.1%。1-9 月累计产量 208.4 吨，同比增长

36.59%。公司积极布局新型锂电材料，在硅负极方面，早在 2022 年就与北京理工大学合作开发硅碳、硅氧等复合负极材料，申请了发明专利，形成了技术储备。同时，积极开拓固态电解质材料，2025 年 8 月，公司与北京理工大学签署《技术开发合同》，就硫化物固态电解质及其与硅基负极界面匹配技术开发项目开展合作。形成“固态电解质+先进负极”的固态电池关键材料体系布局。

投资建议：公司是全球预焙阳极龙头，纵向坚定执行预焙阳极+原料石油焦协同战略，横向开拓锂电负极，积极布局硅负极和固态电解质。我们预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.69 亿元, 12.44 亿元和 13.81 亿元，对应的 PE 分别为 12 倍，11 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司产品与电解铝需求高度相关，电解铝景气度波动将显著影响公司业绩；全球贸易关系对行业有较大影响；新能源汽车和储能的发展影响负极需求；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,750	18,104	20,803	22,987
营业收入增长率(%)	-10.19%	31.66%	14.91%	10.50%
归母净利（百万元）	272	1,069	1,244	1,381
净利润增长率(%)	137.69%	292.55%	16.36%	10.97%
摊薄每股收益（元）	0.52	2.15	2.50	2.77
市盈率（PE）	25.98	12.46	10.70	9.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,569	2,180	2,179	3,913	6,130
应收和预付款项	2,349	2,711	3,550	4,079	4,507
存货	2,515	2,742	3,339	3,834	4,236
其他流动资产	1,742	1,408	1,862	2,172	2,437
流动资产合计	9,176	9,041	10,929	13,997	17,310
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,457	6,729	6,176	5,452	4,628
在建工程	1,520	801	801	801	801
无形资产开发支出	502	502	502	502	502
长期待摊费用	4	7	12	17	21
其他非流动资产	9,695	9,575	11,502	14,570	17,883
资产总计	17,180	17,615	18,994	21,342	23,835
短期借款	2,996	3,132	3,142	3,152	3,162
应付和预收款项	1,399	1,590	1,936	2,223	2,456
长期借款	2,895	3,144	3,194	3,244	3,294
其他负债	2,352	2,848	2,147	2,217	2,273
负债合计	9,642	10,714	10,420	10,836	11,185
股本	541	498	498	498	498
资本公积	3,737	3,074	3,074	3,074	3,074
留存收益	1,362	1,634	2,610	3,733	4,980
归母公司股东权益	5,635	5,171	6,149	7,273	8,519
少数股东权益	1,903	1,730	2,425	3,233	4,131
股东权益合计	7,537	6,901	8,574	10,506	12,650
负债和股东权益	17,180	17,615	18,994	21,342	23,835

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,651	426	1,199	1,965	2,362
投资性现金流	-1,427	-699	-378	-170	-70
融资性现金流	657	-225	-833	-61	-74
现金增加额	867	-473	-1	1,734	2,218

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,311	13,750	18,104	20,803	22,987
营业成本	15,059	12,485	15,206	17,457	19,288
营业税金及附加	88	95	125	143	159
销售费用	62	59	78	90	99
管理费用	232	249	328	377	416
财务费用	237	162	30	30	30
资产减值损失	-827	-96	-50	-50	-50
投资收益	-8	-8	1	1	1
公允价值变动	458	102	0	0	0
营业利润	-891	554	2,126	2,471	2,741
其他非经营损益	-16	-16	-16	-16	-16
利润总额	-907	537	2,110	2,455	2,724
所得税	-113	88	346	402	447
净利润	-795	449	1,764	2,053	2,278
少数股东损益	-72	177	695	808	897
归母股东净利润	-723	272	1,069	1,244	1,381

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	1.64%	9.20%	16.01%	16.08%	16.09%
销售净利率	-4.72%	1.98%	5.91%	5.98%	6.01%
销售收入增长率	-21.08%	-10.19%	31.66%	14.91%	10.50%
EBIT 增长率	-120.60%	282.19%	236.70%	16.13%	10.84%
净利润增长率	-179.85%	137.69%	292.55%	16.36%	10.97%
ROE	-12.83%	5.27%	17.39%	17.11%	16.21%
ROA	-4.60%	2.58%	9.64%	10.18%	10.08%
ROIC	-2.05%	3.53%	11.00%	11.38%	11.26%
EPS (X)	-1.40	0.52	2.15	2.50	2.77
PE (X)	—	25.98	12.46	10.70	9.65
PB (X)	1.48	1.30	2.17	1.83	1.56
PS (X)	0.54	0.49	0.74	0.64	0.58
EV/EBITDA (X)	66.88	9.67	6.37	5.18	4.19

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。