

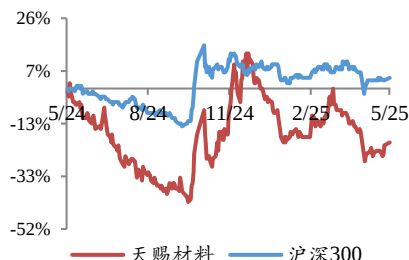
业绩短期承压，一体化多元布局打开空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-06

收盘价（元） 17.74
近 12 个月最高/最低（元） 25.63/12.86
总股本（百万股） 1,914
流通股本（百万股） 1,385
流通股比例（%） 72.34
总市值（亿元） 340
流通市值（亿元） 246

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

- 业绩符合预期，盈利有望触底 2024-11-01
- 业绩符合预期，静待盈利触底 2024-09-01
- 主业短期承压韧性依旧，天赐优势明显释能在即 2024-06-05

主要观点：

● 公司发布 2024 年报和 2025 年一季报

公司 2024 年全年实现营收 125.18 亿元，同比下降 18.74%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比下降 74.40%；25 年 Q1 实现营收 34.89 亿元，同比上升 41.64%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比上升 30.80%；归母净利润位于业绩预告中值，业绩基本符合预期。

● 电解液销量逆势增长，一体化布局巩固成本优势

公司核心产品电解液 2024 全年销售超过 50 万吨，较 2023 年同比增长约 26%。受原材料价格波动、行业竞争加剧影响导致产品价格承压，但公司通过布局材料循环再生业务及碳酸锂套期保值对冲成本波动，单吨盈利韧性凸显。

● 正极材料、磷酸铁锂产能快速爬坡，资源循环业务贡献新增量

公司磷酸铁 2024 全年交付 9.5 万余吨，较 2023 年增加 109%，处于行业第一梯队，产品正向三代、四代迭代，以适应市场高端化趋势；重点推进含 LiFSI 的电解液配方产品及解决方案，预计随着高压快充电池的普及，将为公司带来差异化竞争优势；锂电池回收产能规模化落地，锂电材料全生命周期闭环逐步成型。

● 全球化产能落地提速，新兴材料打开成长空间

公司德国 OEM 工厂、美国电解液项目、摩洛哥子公司持续推进，全球产能落地提速。公司同步加码钠离子电池电解液、硫化物固态电解质研发，粘结剂产品成功导入多家大客户，PEEK 材料已与机器人公司合作送样，处于研发和小试阶段，有望在机器人及飞行器领域实现应用。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 归母净利分别为 11.16/ 16.23/ 22.45 亿元，当前价格对应 PE30.43/20.92/15.13 倍。

● 风险提示

碳酸锂价格波动、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

● 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	12518	17372	21415	25481
收入同比（%）	-18.7%	38.8%	23.3%	19.0%
归属母公司净利润	484	1116	1623	2245
净利润同比（%）	-74.4%	130.7%	45.4%	38.3%
毛利率（%）	18.9%	21.5%	22.0%	25.3%
ROE（%）	3.7%	8.2%	11.2%	14.1%
每股收益（元）	0.25	0.58	0.85	1.17
P/E	78.88	30.43	20.92	15.13
P/B	2.89	2.51	2.34	2.14
EV/EBITDA	24.04	18.80	13.93	9.10

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10801	13736	16424	19746	营业收入	12518	17372	21415	25481
现金	1620	1410	1843	3254	营业成本	10154	13631	16699	19034
应收账款	4870	6273	7495	8494	营业税金及附加	72	101	126	163
其他应收款	145	48	59	71	销售费用	75	108	137	153
预付账款	282	409	501	571	管理费用	642	844	839	1065
存货	1364	1893	2319	2644	财务费用	184	199	228	246
其他流动资产	2520	3702	4207	4713	资产减值损失	-184	-35	-35	-35
非流动资产	13152	14143	14974	15474	公允价值变动收益	70	0	0	0
长期投资	386	386	386	386	投资净收益	46	78	81	102
固定资产	7754	8624	9218	9464	营业利润	665	1803	2440	3806
无形资产	1260	1545	1766	1979	营业外收入	7	7	7	7
其他非流动资产	3752	3588	3604	3644	营业外支出	22	18	14	22
资产总计	23953	27878	31399	35220	利润总额	650	1793	2433	3792
流动负债	5876	8705	10624	12175	所得税	171	305	523	876
短期借款	1520	1850	2180	2510	净利润	478	1488	1910	2916
应付账款	3144	4279	5334	6186	少数股东损益	-5	372	286	671
其他流动负债	1211	2576	3109	3479	归属母公司净利润	484	1116	1623	2245
非流动负债	4753	5044	5375	5613	EBITDA	1774	2115	2872	4305
长期借款	1041	1219	1414	1567	EPS (元)	0.25	0.58	0.85	1.17
其他非流动负债	3712	3825	3961	4047					
负债合计	10629	13749	15999	17789					
少数股东权益	221	593	879	1550					
股本	1919	1919	1919	1919					
资本公积	1655	1655	1655	1655					
留存收益	9530	9963	10947	12308					
归属母公司股东权益	13104	13536	14520	15881					
负债和股东权益	23953	27878	31399	35220					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	882	960	1660	2707	成长能力				
净利润	478	1488	1910	2916	营业收入	-18.7%	38.8%	23.3%	19.0%
折旧摊销	969	124	212	267	营业利润	-71.6%	171.3%	35.3%	56.0%
财务费用	207	223	249	274	归属于母公司净利	-74.4%	130.7%	45.4%	38.3%
投资损失	-58	-78	-81	-102	获利能力				
营运资金变动	-901	-826	-667	-689	毛利率(%)	18.9%	21.5%	22.0%	25.3%
其他经营现金流	1566	2344	2614	3647	净利率(%)	3.9%	6.4%	7.6%	8.8%
投资活动现金流	-1011	-1067	-1000	-706	ROE(%)	3.7%	8.2%	11.2%	14.1%
资本支出	-769	-1284	-1052	-790	ROIC(%)	3.0%	7.7%	9.0%	12.0%
长期投资	-254	10	-10	-10	偿债能力				
其他投资现金流	13	207	61	94	资产负债率(%)	44.4%	49.3%	51.0%	50.5%
筹资活动现金流	-530	-101	-226	-590	净负债比率(%)	79.8%	97.3%	103.9%	102.0%
短期借款	272	330	330	330	流动比率	1.84	1.58	1.55	1.62
长期借款	147	178	196	152	速动比率	1.24	1.09	1.09	1.18
普通股增加	-5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-164	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.67	0.72	0.76
其他筹资现金流	-781	-609	-752	-1072	应收账款周转率	2.73	3.12	3.11	3.19
现金净增加额	-654	-211	433	1411	应付账款周转率	3.17	3.67	3.47	3.30

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.25	0.58	0.85	1.17	P/E	78.88	30.43	20.92	15.13
每股经营现金流(摊)	0.46	0.50	0.87	1.41	P/B	2.89	2.51	2.34	2.14
每股净资产	6.83	7.07	7.59	8.30	EV/EBITDA	24.04	18.80	13.93	9.10

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

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。