

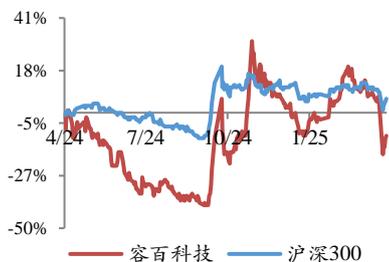
## 海外产能顺利爬坡，盈利水平稳步恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-14

收盘价（元） 19.72  
近12个月最高/最低（元） 44.50/17.34  
总股本（百万股） 715  
流通股本（百万股） 465  
流通股比例（%） 65.07  
总市值（亿元） 141  
流通市值（亿元） 92

### 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

- 【华安电新】容百科技三季度报点评：Q3业绩改善，盈利能力环比提升 2024-11-02
- Q2扭亏为盈，出货稳定加快海外产能建设 2024-08-08
- 业绩短期承压，出货稳定加快创新产品研发 2024-05-29

### 主要观点：

#### ● 24年业绩符合预期，盈利水平修复

24年实现营收150.88亿元，同比-33.41%，营收同比下降主要系公司产品售价随原材料价格下降而调整。24年实现归母净利润2.96亿元，同比-49.06%；实现扣非归母净利润2.44亿元，同比-52.64%，净利润同比下降主要受市场竞争加剧和原料价格波动影响。

#### ● 三元材料出货量维持高增长，毛利率进一步修复

公司2024年三元材料出货量为12万吨，同增20%，连续四年保持全球第一。此外，24年三元材料业务毛利率9.34%，盈利能力大幅改善。随着4680大圆柱电池和固态电池产业化进程加快，预计9系以上超高镍产品加速出货。

#### ● 积极布局磷酸锰铁锂/钠电正极材料，研发进展顺利

公司一代磷酸锰铁锂获得头部企业批量订单，二代产品已获得客户认可，预计2025年量产交付；2024年公司磷酸锰铁锂产品出货同比增长超100%，连续两年保持行业市场占有率第一。公司钠电正极产品综合指标显著提升，现已获层状氧化物和聚阴离子材料订单，预计2025年出货继续高增。

#### ● 韩国工厂一期实现满产，二期已完成建设有望进一步提升盈利水平

公司韩国工厂一期年产2万吨高镍三元，于四季度实现单月满产，并首次盈利。二期4万吨高镍产能已经完成建设，预计将在2025年上半年实现试生产，随产能爬坡将进一步提升盈利水平。

#### ● 投资建议

公司深耕锂、钠电正极及前驱体领域，未来在动力及储能类锂、钠电正极材料市场具备较强发展潜力。考虑到Q4盈利超预期，我们预计公司25/26/27年归母净利润分别为7.68/10.22/12.87亿元，对应PE为12/9/7倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动及存货风险；技术迭代和新兴技术路线替代风险；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	15088	19720	23500	27925
收入同比（%）	-33.4%	30.7%	19.2%	18.8%
归属母公司净利润	296	768	1022	1287
净利润同比（%）	-49.1%	159.5%	33.1%	25.9%
毛利率（%）	10.0%	10.0%	10.2%	10.5%
ROE（%）	3.5%	8.3%	9.9%	11.1%
每股收益（元）	0.42	1.59	2.12	2.66
P/E	75.12	12.40	9.32	7.40
P/B	1.81	1.03	0.92	0.82
EV/EBITDA	15.17	6.39	5.19	4.09

资料来源：wind，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。