

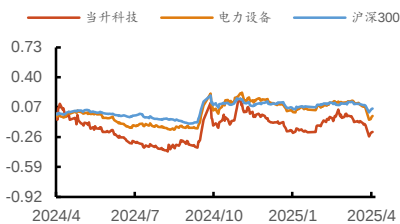
证券研究报告 — 公司点评报告（无简表）

投资评级：增持(首次)
当前价位：37.11

公司基础数据

总股本（百万股）	506.50
流通股本（百万股）	505.16
总市值（亿元）	187.96
流通市值（亿元）	187.47
资产负债率（%）	20.03
每股净资产（元）	26.00
52 周最高价/最低价（元）	54.10/27.15

相对指数表现



资料来源：Wind

新材料新能源

分析师：唐贵云（分析师）
联系方式：0871-63563491
邮箱地址：tanggy@hongtastock.com
资格证书：S1200521070002

三元和铁锂销量有望增加，积极布局下一代锂电材料 报告摘要

受产品价格下跌影响，公司 2024 年业绩出现下滑。根据公司的年报，2024 年公司实现营业收入 75.93 亿元，同比下降 49.80%；实现归属上市股东的净利润为 4.72 亿元，同比下降 75.48%。2024 年公司锂电材料销量为 10.07 万吨，较 2023 年增长 60.53%。相关产品价格下跌是公司业绩下滑的核心，2023 年公司多元材料和磷酸（锰）铁锂的销售价格分别为 24.05 万元/吨、6.03 万元/吨，而 2024 年 1 月至 9 月的销售单价分别为 13.85 万元/吨、3.11 万元/吨，分别同比下降 42.41%、48.42%。同时，在多元材料方面，由于部分客户采购规模减少以及国际客户因终端产品换型需求影响，公司 2024 年多元材料的销量出现阶段性下滑，2023 年其销量为 5.76 万吨，2024 年估算大约为 4 万吨。此外，由于受公司欧洲客户 Northit 的影响，2024 年公司单项计提应收账款坏账准备 14473.47 万元。

2025 年公司多元材料和磷酸铁锂销量有望增加。多元材料方面，3 月份，公司和 LGES、SK On 分别签署了供货协议，在 2025 年至 2027 年之间，分别向其供货高镍及中镍等多型号锂电正极材料 11 万吨、1.7 万吨，预计将对公司 2025 年至 2027 年度经营业绩产生积极影响。磷酸铁锂方面，4 万吨磷酸（锰）铁锂已于 2024 年 9 月份全部建成投产，目前已实现连续月度近万吨级出货。伴随着下游动力电池和储能电池需求的持续增长，将会带动锂电材料需求的进一步增加。同时，公司欧洲基地和攀枝花 8 万吨产能稳步推进，奠定公司未来进一步的增长空间。

相关产品价格预计企稳，下跌空间有限。目前上游的碳酸锂等原材料已经大幅下跌，整体在成本线附近波动，随着多元化需求的进一步增长和行业产能的控制，预计价格未来将逐步筑底企稳，进一步下跌的空间整体有限。在产品生产和销售环节，公司作为行业龙头之一，具备技术优势和成本控制优势，因此盈利空间预计也将逐步改善。

布局下一代锂电材料，不断探索新应用。依靠公司持续的研发投入，在高镍、中镍高电压、钴酸锂、磷酸（锰）铁锂及下一代电池材料等领域形成了完整的产品布局，固态电解质方面，公司已开发与布局氧化物聚合物复合、硫化物、卤化物等多个技术路线。固态锂电材料商业化应用方面，2024 年累计出货近千吨，同比数倍增长，批量导入清陶、卫蓝、辉能、赣锋等固态电池客户，通过鹏辉、瑞浦兰钧等客户性能测试并获得吨级订单。在下游应用方面，围绕动力、储能、小型三大应用领域，密切关注新型锂电正极材料在乘用车、低空飞行、人形机器人及 AI 等前沿市场发展动态和客户需求，积极开展前瞻性技术研发及市场推广。同时，截止到 2024 年底，公司负债率仅为 20.03%，货币资金和交易性金融资产合计 75.53 亿元，将为公司新技术的拓展和应用提供资金支撑。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

需求不及预期导致产品销量下滑；行业竞争加剧导致产品价格进一步下滑；应收账款延迟或坏账损失的风险；本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议，投资者自行承担投资风险。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
杨欣 0871-63577941	于快 0871-63577941	代新宇 0871-63577083	陈梦瑶 0871-63563491	肖立戎 0871-63577941
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63563491	唐贵云 0871-63563491	李雯婧 0871-63577941	朱盈 0871-63555493	

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

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并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,本公司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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议,投资者自行承担投资风险。