

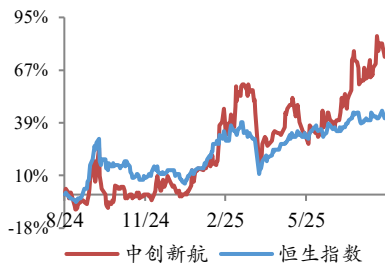
动力+储能双轮驱动，固态进展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-29

收盘价（港元） 22.70
近 12 个月最高/最低（港元） 23.65/11.02
总股本（百万股） 1,772
流通股本（百万股） 612
流通股比例（%） 34.51
总市值（亿港元） 402
流通市值（亿港元） 139

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1. 锂电需求结构分化，单位盈利持续向上 2025-07-31

主要观点：

● 业绩高增，盈利能力显著提升

公司 2025 年上半年实现收入 164.19 亿元，同比增长 31.7%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 87.1%，业绩表现超预期。毛利率为 17.5%，同比提升 1.9Pct；净利率为 4.6%，同比提升 1.3Pct。业绩高增主要系公司领先技术产品在乘用车、商用、储能、船舶等业务领域不断规模化上量。

● 动力电池：市占率稳步提升，客户结构持续优化

2025 年上半年公司动力电池业务实现收入 106.62 亿元，同比增长 9.7%；动力电池装车量 21.8GWh，同比增长 22.7%，排名国内第三，全球前四。

乘用车端：公司国内市占率创新高，7 月单月市占率达到 8.25%。公司独家配套小鹏新 P7 超长续航等热门车型，与小米、小鹏、零跑、吉利、丰田、大众等客户的新平台项目开发进展顺利。

商用车端：公司上半年国内商用车装车量同比增长 310%，单月装车量进入行业前三，市占率大幅提升。

● 储能电池：收入翻倍增长，海外业务取得新突破

25 年 H1 储能系统产品及其他收入达 57.57 亿元，同比大幅增长 109.7%，收入占比从 22.0%提升至 35.1%，成为公司重要增长引擎。上半年储能电芯出货量排名全球第四。海外市场成功配套拉美和南非最大电站项目，并进入多家头部开发商和电网公司的供应商名录，海外电站业务布局实现新突破。

● 展望：固态电池进展顺利，全球化布局加速

技术进展：公司在固态电池领域取得关键突破，全固态硅基体系电池能量密度可达到 430Wh/kg，并已完成全固态电池产线建设。能量密度达 400Wh/kg 的固液混合电池已完成产品开发，即将实现量产配套。

新兴市场：公司在低空飞行市场实现规模交付，是行业内首家通过 eVTOL 动力电池制造符合性审查的企业；与人形机器人头部企业合作开发的固态电池项目也取得了阶段性里程碑进展。

产能规划：全球化布局加速，泰国基地已顺利建成投产，欧洲基地已于 25 年一季度正式开工建设，规划产能 15GWh，有望进一步增强国际配套交付能力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年实现归母净利润 13.9/21.5/32.1 亿元，对应 PE29/19/13x，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万人民币

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27752	43125	56100	74100
收入同比 (%)	3%	55%	30%	32%
归母净利润	591	1392	2154	3206
归母净利润同比 (%)	101%	136%	55%	49%
ROE (%)	1.68%	3.81%	5.56%	7.64%
每股收益 (元)	0.33	0.79	1.22	1.81
市盈率 (P/E)	38.55	28.89	18.68	12.55

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:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35,605	49,071	62,055	80,733	营业收入	27,752	43,125	56,100	74,100
现金	9,059	12,698	15,386	19,991	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	8,616	11,979	15,583	20,583	营业成本	23,342	35,516	45,798	59,088
存货	5,263	7,893	10,177	13,131	销售费用	616	949	1,234	2,223
其他	12,668	16,501	20,909	27,029	管理费用	1,257	1,833	2,356	3,409
非流动资产	86,868	99,651	111,807	123,842	研发费用	1,418	2,199	2,861	3,779
固定资产	81,005	93,130	105,134	117,018	财务费用	415	889	1,031	1,193
无形资产	1,559	1,702	1,844	1,985	除税前溢利	790	1,907	3,039	4,700
其他	4,304	4,819	4,829	4,839	所得税	-53	-141	-225	-348
资产总计	122,473	148,722	173,862	204,576	净利润	844	2,048	3,264	5,048
流动负债	45,584	64,554	81,431	102,096	少数股东损益	252	655	1,110	1,843
短期借款	18,960	23,960	28,960	33,960	归属母公司净利润	591	1,392	2,154	3,206
应付账款及票据	19,488	29,597	38,165	49,240					
其他	7,136	10,997	14,306	18,896	EBIT	1,205	2,796	4,070	5,893
非流动负债	28,835	34,066	39,066	44,066	EBITDA	3,679	3,679	5,075	7,019
长期债务	27,156	32,156	37,156	42,156	EPS (元)	0.33	0.79	1.22	1.81
其他	1,679	1,910	1,910	1,910					
负债合计	74,419	98,620	120,497	146,162	主要财务比率				
普通股股本	1,772	1,772	1,772	1,772	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	33,419	34,811	36,965	40,171	成长能力				
归属母公司股东权益	35,184	36,576	38,730	41,936	营业收入	2.76%	55.40%	30.09%	32.09%
少数股东权益	12,870	13,525	14,635	16,477	归属母公司净利润	100.83%	135.53%	54.69%	48.82%
股东权益合计	48,054	50,102	53,365	58,413	获利能力				
负债和股东权益	122,473	148,722	173,862	204,576	毛利率	15.89%	17.64%	18.36%	20.26%
					销售净利率	2.13%	3.23%	3.84%	4.33%
					ROE	1.68%	3.81%	5.56%	7.64%
					ROIC	1.37%	2.83%	3.66%	4.70%
					偿债能力				
					资产负债率	60.76%	66.31%	69.31%	71.45%
					净负债比率	77.12%	86.66%	95.06%	96.08%
					流动比率	0.78	0.76	0.76	0.79
					速动比率	0.59	0.58	0.58	0.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.32	0.35	0.39
					应收账款周转率	3.54	4.19	4.07	4.10
					应付账款周转率	1.18	1.45	1.35	1.35
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.79	1.22	1.81
					每股经营现金流	1.76	4.43	3.81	4.94
					每股净资产	19.85	20.64	21.85	23.66
					估值比率				
					P/E	38.55	28.89	18.68	12.55
					P/B	0.65	1.10	1.04	0.96
					EV/EBITDA	16.27	22.74	17.92	13.73

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；
- 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。