

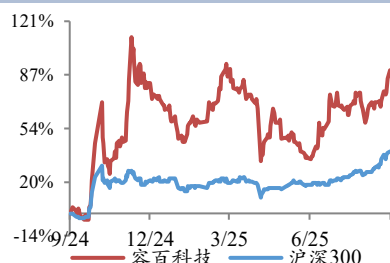
新业务多点开花，三元主业盈利稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	25.38
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）	715
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	181
流通市值（亿元）	181

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：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1. 海外产能顺利爬坡，盈利水平稳步恢复 2025-04-14

2. 【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

主要观点：

● 25 年半年度业绩短期承压，核心业务盈利稳健

2025 年上半年公司实现营收 62.48 亿元，同比-9.28%，营收同比下降主要系公司产品售价随原材料价格变动而调整。实现归属于上市公司股东的净利润-0.68 亿元，同比-765.45%；实现扣非归母净利润-0.79 亿元。净利润同比下降主要受阶段性减值事项、以及在钠电、前驱体、锰铁锂等新产业上持续投入的影响。扣除新产业战略性投入后，公司三元材料业务实际盈利约 7700 万元。

● 三元材料销量平稳，新兴市场打开增量空间

公司 2025 年上半年三元材料销量 5 万吨，二季度销量及毛利率环比均有所提升。公司积极开拓新兴市场，高镍三元已在低空经济领域实现小批量出货，覆盖多家知名主机厂。随着下半年海外关税政策明朗及新电芯工厂投产，公司对外销量有望进一步提升。

● 磷酸锰铁锂/钠电正极放量迅速，新业务布局成效初显

公司新业务进展顺利，平台化布局取得较大进展。磷酸锰铁锂（LMFP）方面，受益于商用车电动化需求，2025 年上半年产品出货量已达到 2024 年全年总量，其中商用车领域销量突破千吨。钠电正极材料方面，公司已在国内外头部电池厂商中占据领先地位，并已启动位于仙桃的年产 6000 吨聚阴离子钠电正极材料产线建设。此外，公司采用全新工艺正式进入磷酸铁锂（LFP）领域，有望在波兰建成首条欧洲磷酸铁锂产线。

● 前沿材料多点突破，固态电池材料行业领先

公司前沿材料研发进展顺利，在多家固态电池头部企业位列第一供应商。固态正极材料方面，高镍及超高镍全固态正极材料均已实现吨级出货；固态电解质方面，硫化物电解质中试线预计将于四季度竣工，2026 年初投产。此外，富锂锰基材料在全固态领域实现百公斤级出货并获批量订单，尖晶石镍锰正极材料上半年实现吨级出货，为公司长期发展储备充足动力。

● 投资建议

公司深耕锂电正极材料领域，三元主业稳固，同时在磷酸锰铁锂、钠电、固态电池材料等新兴赛道布局全面且进展迅速，平台化优势凸显。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 16/12/9 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	15.56	11.68	9.28
P/B	1.81	1.29	1.16	1.03
EV/EBITDA	15.17	7.75	6.34	5.06

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	14291	14879	18408	21893	营业收入	15088	19720	23500	27925
现金	2951	6632	8715	10537	营业成本	13576	17749	21099	24991
应收账款	4581	2701	3219	3825	营业税金及附加	57	69	66	84
其他应收款	98	54	64	77	销售费用	45	59	66	78
预付账款	70	355	422	500	管理费用	448	394	447	531
存货	2222	1404	1679	1991	财务费用	118	133	154	176
其他流动资产	4369	3733	4308	4963	资产减值损失	-79	-103	-90	-91
非流动资产	10332	11408	12045	12691	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	80	80	80	80	投资净收益	1	2	2	3
固定资产	7294	8277	8733	9316	营业利润	430	958	1253	1559
无形资产	706	754	794	818	营业外收入	6	10	12	15
其他非流动资产	2252	2297	2437	2477	营业外支出	6	8	10	13
资产总计	24623	26287	30452	34583	利润总额	430	960	1255	1561
流动负债	11085	9904	11475	13247	所得税	101	168	201	234
短期借款	211	311	461	581	净利润	329	792	1054	1326
应付账款	3401	2431	2890	3423	少数股东损益	33	24	32	40
其他流动负债	7473	7161	8124	9242	归属母公司净利润	296	768	1022	1287
非流动负债	4351	6356	7861	8866	EBITDA	1231	1781	2110	2506
长期借款	4100	6100	7600	8600	EPS (元)	0.42	1.59	2.12	2.66
其他非流动负债	251	256	261	266					
负债合计	15435	16260	19336	22113					
少数股东权益	747	771	802	842					
股本	483	483	483	483					
资本公积	5182	5182	5182	5182					
留存收益	2776	3592	4649	5964					
归属母公司股东权	8441	9257	10314	11629					
负债和股东权益	24623	26287	30452	34583					

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	523	3491	1996	2392	成长能力				
净利润	296	768	1022	1287	营业收入	-33.4%	30.7%	19.2%	18.8%
折旧摊销	659	629	663	739	营业利润	-42.3%	122.9%	30.8%	24.4%
财务费用	189	164	222	265	归属于母公司净利	-49.1%	159.5%	33.1%	25.9%
投资损失	-25	-2	-2	-3	获利能力				
营运资金变动	-631	1808	-28	-25	毛利率 (%)	10.0%	10.0%	10.2%	10.5%
其他经营现金流	962	-915	1170	1440	净利率 (%)	2.0%	3.9%	4.4%	4.6%
投资活动现金流	-2307	-1751	-1346	-1430	ROE (%)	3.5%	8.3%	9.9%	11.1%
资本支出	-1776	-1668	-1263	-1348	ROIC (%)	2.8%	5.1%	5.7%	6.3%
长期投资	20	-50	-50	-50	偿债能力				
其他投资现金流	-552	-33	-33	-32	资产负债率 (%)	62.7%	61.9%	63.5%	63.9%
筹资活动现金流	-564	1941	1433	860	净负债比率 (%)	168.0%	162.2%	173.9%	177.3%
短期借款	11	100	150	120	流动比率	1.29	1.50	1.60	1.65
长期借款	-719	2000	1500	1000	速动比率	1.08	1.32	1.42	1.46
普通股增加	-1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-43	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.75	0.77	0.81
其他筹资现金流	188	-159	-217	-260	应收账款周转率	3.29	7.30	7.30	7.30
现金净增加额	-2430	3681	2084	1822	应付账款周转率	3.99	7.30	7.30	7.30

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.42	1.59	2.12	2.66	P/E	75.12	15.56	11.68	9.28
每股经营现金流薄)	1.08	7.23	4.13	4.95	P/B	1.81	1.29	1.16	1.03
每股净资产	17.47	19.16	21.35	24.07	EV/EBITDA	15.17	7.75	6.34	5.06

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 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。