

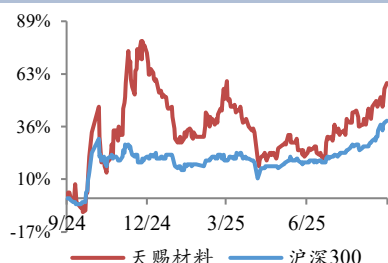
25H1 业绩符合预期，多元化布局打开新空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-03

收盘价（元）	21.82
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）	418
流通市值（亿元）	302

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. 业绩短期承压，一体化多元布局打开空间 2025-05-07

2. 业绩符合预期，盈利有望触底 2024-11-01

3. 业绩符合预期，静待盈利触底 2024-09-01

主要观点：

● 公司发布 2025 年半年度报告，业绩实现稳健增长

公司 2025 年上半年实现营收 70.29 亿元，同比增长 28.97%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比增长 12.79%；实现扣非后归母净利润 2.35 亿元，同比增长 26.01%。其中，2025 年 Q2 实现归母净利润 1.18 亿元，环比有所下滑，业绩基本符合市场预期。

● 电解液销量持续提升，一体化优势凸显盈利韧性

公司核心产品电解液业务保持强劲增长势头，2025 年上半年实现营收 63.02 亿元，同比增长 33.18%。尽管产品价格面临压力，但得益于产能利用率提升带来的成本下降，以及公司通过布局关键原材料和开展碳酸锂期货套期保值业务有效对冲成本波动，单吨盈利能力保持稳定。

● 正极材料业务调整升级，资源循环与胶粘剂贡献新动能

2025 年上半年，目前公司已完成三代半及四代磷酸铁锂产品的开发工作，相关产品正处于产线量产调试的阶段。公司的磷酸铁锂生产技术在能耗方面具有显著的优势，随着下半年铁锂产线开工率的逐步提升，有望提高正极材料业务的盈利水平。

同时公司战略布局锂离子电池材料循环再生业务，通过开展电池回收、电池材料循环业务，增加低碳、低能耗、低成本原材料的供给，增强公司的盈利能力和市场竞争力。

公司特种化学品产品正负极粘结剂及锂电池用胶类产品业务正在快速起量中，目前已形成一定市场规模。

● 全球化布局加速落地，新兴材料打开成长天花板

公司持续推进全球化产能建设，美国德州年产 20 万吨电解液项目及摩洛哥锂电池材料一体化项目正按计划推进。同时，公司前瞻性布局新兴材料，在硫化物固态电解质领域已规划中试产线，预计 2026 年中落地。PEEK 材料已与机器人公司合作送样，有望在机器人及航空航天等领域实现应用。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 归母净利分别为 11.16/ 16.19/ 22.42 亿元（前值为 11.16/16.23/22.45），当前价格对应 PE37/25/18 倍。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动及存货风险；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	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	1619	2242
净利润同比 (%)	-74.4%	130.7%	45.1%	38.4%
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	36.89	25.43	18.37
P/B	2.89	3.04	2.84	2.59
EV/EBITDA	24.04	22.36	16.55	10.85

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	13343	16029	19347	营业收入	12518	17372	21415	25481
现金	1620	1017	1447	2855	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	234	252
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	14449	15281	15780	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	2434	3800
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	3894	3911	3951	营业外支出	22	18	14	22
资产总计	23953	27792	31309	35128	利润总额	650	1793	2427	3786
流动负债	5876	8621	10540	12091	所得税	171	305	522	874
短期借款	1520	1850	2180	2510	净利润	478	1488	1905	2911
应付账款	3144	4279	5334	6186	少数股东损益	-5	372	286	670
其他流动负债	1211	2492	3025	3395	归属母公司净利润	484	1116	1619	2242
非流动负债	4753	5047	5378	5617	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	3828	3964	4050	主要财务比率				
负债合计	10629	13668	15918	17708	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	221	593	879	1548	成长能力				
股本	1919	1919	1919	1919	营业收入	-18.7%	38.8%	23.3%	19.0%
资本公积	1655	1655	1655	1655	营业利润	-71.6%	171.3%	35.0%	56.1%
留存收益	9530	9957	10939	12298	归属于母公司净利	-74.4%	130.7%	45.1%	38.4%
归属母公司股东权	13104	13531	14512	15871	润				
益					获利能力				
负债和股东权益	23953	27792	31309	35128	毛利率 (%)	18.9%	21.5%	22.0%	25.3%
					净利率 (%)	3.9%	6.4%	7.6%	8.8%
					ROE (%)	3.7%	8.2%	11.2%	14.1%
					ROIC (%)	3.0%	7.8%	9.0%	12.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.4%	49.2%	50.8%	50.4%
					净负债比率 (%)	79.8%	96.8%	103.4%	101.7%
					流动比率	1.84	1.55	1.52	1.60
					速动比率	1.24	1.05	1.06	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.67	0.72	0.77
					应收账款周转率	2.73	3.12	3.11	3.19
					应付账款周转率	3.17	3.67	3.47	3.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.25	0.58	0.85	1.17
					每股经营现金流薄)	0.46	0.50	0.86	1.41
					每股净资产	6.83	7.07	7.58	8.29
					估值比率				
					P/E	78.88	36.89	25.43	18.37
					P/B	2.89	3.04	2.84	2.59
					EV/EBITDA	24.04	22.36	16.55	10.85

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。