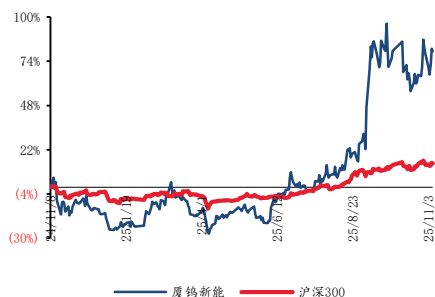


多种产品齐增长，公司经营数据靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.05/5.05
总市值/流通(亿元) 422.93/422.93
12 个月内最高/最低价 91.51/38.76 (元)

相关研究报告

证券分析师: 张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件:

2025 年第三季度, 公司实现营业收入 54.77 亿元, 同比增长 50.45%, 归母净利润 2.17 亿元, 同比增长 61.82%; 前三季度, 公司实现营业收入 130.59 亿元, 同比增长 29.80%; 归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 41.54%。

核心观点:

锂电正极材料种类齐全, 供需两旺。公司在电池领域有二十余年的经营经验, 持续的研发投入和自主创新产品涵盖钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂、固态电池和氢能等。钴酸锂的电压等级已经突破 4.53V, 在消费类电子领域占据主导地位。3C 消费市场处于平稳发展期, 可穿戴设备、AR/VR 等新兴消费电子发展迅速, 为钴酸锂提供了新的需求增长空间。2025 年前三季度, 钴酸锂实现销量 4.69 万吨, 同比增长 45.38%。公司在三元正极材料领域率先实现高电压产品的大规模出货, 在高功率、高镍等细分市场技术领先, 应用市场不断拓宽。同时, 公司在行业内首家大规模应用水热法工艺生产磷酸铁锂的企业, 通过掺杂固相法, 使得磷酸铁锂粉末的压实密度达到第四代以上磷酸铁锂的标准, 能实现了 5C 全程快充性能, 产品竞争力持续向好, 订单需求旺盛。2025 年前三季度, 动力电池正极材料(含三元材料、磷酸铁锂等)实现销量 5.3 万吨, 同比增长 36.29%。2025 前三季度, 中国新能源车产量 1124.3 万辆, 同比增长 35.2%。根据欧洲汽车制造商协会数据, 2025H1, 欧洲新能源乘用车销量为 178.2 万辆, 同比增长 23.6%, 渗透率达 26.1%, 全球动力电池装机容量 811.7GWh, 同比增长 34.7%。同时, 全球锂电储能市场需求持续爆发, 2025 前三季度, 428Gwh, 同比增长 90.7%。

电池材料产能持续增加。为满足市场需求, 提高公司的市场份额和竞争力, 公司积极推进产能建设。截止 2024 年, 公司规划和已经建成的产能规模大, 法国 4 万吨三元材料及前驱体项目正常推进, 迈出全球化的重要步伐。海璟基地 4 万吨锂电材料项目已经建成, 新募投的 3 万吨电池材料基地顺利进行, 全部建成后海璟基地产能将达到 8.5 万吨。宁德 7 万吨锂电池项目主体完成, 宁德基地的产能有望达到 9.5 万吨。另外, 还有雅安基地液相法磷酸铁锂项目、福泉基地规划年产 4 万吨三元前驱体项目。

研发实力雄厚, 新产品不断推出。随着技术的进步, 人形机器人、eVTOL、叠加新能源汽车和消费类电子等需求更加严苛, 半固态、固态电池的研发和产业化进程加快。匹配氧化物路线固态电池的正极材料已实现供货; 硫

化物路线固态电池的正极材料方面，与国内外下游头部企业在技术研发上保持密切的交流合作，提供多批次样品进行验证，实现氧化物固态电解质的吨级生产和稳定可靠的产品性能，同时，凭借深厚的技术沉淀开发出独特的硫化锂合成工艺，样品在客户端测试良好。

投资建议：公司是国内领先的锂电池材料企业，持续多年的研发投入，高电压产品和新产品开发处于行业领先地位。我们预测，公司 2025-2027 年的净利润分别为 8 亿、9.2 和 10.63 亿，EPS 分别为 1.58 元、1.83 元和 2.11 元，对应当前 PE 分别为 53 倍、46 倍和 40 倍，看好公司的发展前景，给予“增持”评级。

风险提示：(1) 消费电子需求不佳，影响市场需求；(2) 行业竞争激烈，商品价格的波动；(3) 新产品开发和验证周期长，存在不确定性；(4) 其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,297	17,110	19,711	22,740
营业收入增长率(%)	-23.19%	28.68%	15.20%	15.37%
归母净利（百万元）	494	800	922	1,063
净利润增长率(%)	-6.33%	61.85%	15.28%	15.27%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.58	1.83	2.11
市盈率（PE）	71	52.89	45.88	39.80

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,200	1,635	1,906	2,389	3,096
应收和预付款项	3,509	2,361	3,038	3,499	4,037
存货	1,964	2,476	3,187	3,674	4,242
其他流动资产	1,161	2,100	1,754	1,763	1,767
流动资产合计	7,833	8,571	9,886	11,326	13,143
长期股权投资	397	417	417	417	417
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,500	3,521	3,803	3,864	3,825
在建工程	1,178	1,673	2,168	2,468	2,768
无形资产开发支出	378	369	369	369	369
长期待摊费用	17	12	12	12	12
其他非流动资产	8,011	8,756	10,134	11,573	13,391
资产总计	13,481	14,747	16,902	18,703	20,781
短期借款	0	135	145	155	165
应付和预收款项	3,674	4,666	6,008	6,926	7,996
长期借款	705	466	516	566	616
其他负债	263	417	407	423	443
负债合计	4,642	5,685	7,076	8,071	9,220
股本	421	421	505	505	505
资本公积	6,022	6,022	5,938	5,938	5,938
留存收益	2,138	2,339	3,067	3,873	4,802
归母公司股东权益	8,582	8,737	9,501	10,307	11,236
少数股东权益	258	325	325	325	325
股东权益合计	8,839	9,062	9,826	10,632	11,561
负债和股东权益	13,481	14,747	16,902	18,703	20,781

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,580	1,753	1,096	943	1,086
投资性现金流	-1,485	-972	-814	-405	-305
融资性现金流	-931	-341	-39	-56	-74
现金增加额	183	435	271	482	707

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,311	13,297	17,110	19,711	22,740
营业成本	15,927	11,999	15,449	17,810	20,561
营业税金及附加	39	31	41	47	55
销售费用	33	42	54	62	71
管理费用	192	188	222	256	296
财务费用	87	27	30	30	30
资产减值损失	-179	-194	-50	-50	-50
投资收益	7	-18	1	1	1
公允价值变动	4	8	0	0	0
营业利润	560	513	838	965	1,111
其他非经营损益	-2	-5	-6	-6	-6
利润总额	559	508	832	959	1,105
所得税	29	20	32	37	43
净利润	529	488	800	922	1,063
少数股东损益	2	-6	0	0	0
归母股东净利润	527	494	800	922	1,063

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.99%	9.76%	9.71%	9.64%	9.58%
销售净利率	3.05%	3.72%	4.67%	4.68%	4.67%
销售收入增长率	-39.79%	-23.19%	28.68%	15.20%	15.37%
EBIT 增长率	-53.43%	-13.44%	56.46%	14.75%	14.80%
净利润增长率	-52.93%	-6.33%	61.85%	15.28%	15.27%
ROE	6.15%	5.65%	8.42%	8.94%	9.46%
ROA	3.67%	3.46%	5.05%	5.18%	5.38%
ROIC	6.29%	5.42%	7.85%	8.32%	8.80%
EPS (X)	1.25	1.18	1.58	1.83	2.11
PE (X)	55.86	71.02	52.89	45.88	39.80
PB (X)	1.94	2.20	4.45	4.10	3.76
PS (X)	0.96	1.44	2.47	2.15	1.86
EV/EBITDA (X)	16.15	19.36	46.13	39.59	34.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。