

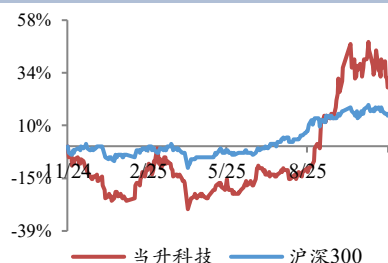
固态深度布局，三元正极加速出海

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-21

收盘价（元）	61.81
近12个月最高/最低（元）	76.11/33.47
总股本（百万股）	544
流通股本（百万股）	506
流通股比例（%）	92.96
总市值（亿元）	336
流通市值（亿元）	313

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，推进新产品研发
2024-09-03

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年三季报

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 33.92%；归母净利润 5.03 亿元，同比增长 8.30%；扣非净利润 3.87 亿元，同比增长 20.38%。其中，2025 年 Q3 单季度实现营业收入 29.67 亿元，同比增长 49.54%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 8.02%；扣非净利润 1.36 亿元，同比增长 29.36%。在行业调整期，公司业绩展现出较强韧性，盈利能力保持行业领先水平。

● 公司产品种类丰富，各类新品研发进展顺利

公司已在高镍、中镍高电压、磷酸铁锂及下一代固态电池材料等领域形成完整产品布局。1) 多元材料技术领先：公司高镍、超高镍 NCM/NCA 及中镍高电压等多元材料技术持续领跑，产品已批量供应全球高端电池客户。2) 固态电池材料取得关键突破：公司行业首创的氯碘复合硫化物电解质可将全固态电池工作压力显著降低至 5MPa 以内，解决了行业关键痛点，目前样品在多家头部企业评测效果显著。公司已建成数吨级固态电解质小试线。配套的固态专用高镍正极（支持 >400Wh/kg 电池）和富锂锰基正极已实现 10 吨级出货。

● 持续开拓海内外客户，国内市场渗透率持续提升

公司持续开拓海内外客户，海外方面，与 LGES、SK on、三星 SDI、Murata、欧美大客户等国际巨头建立深度合作关系，并与 LGES、SK on 两大锂电巨头签订未来三年上百亿元订单，为未来销量和盈利奠定了坚实基础，产品配套进入大众、现代、戴姆勒、宝马等海外高端新能源车企。国内方面，公司成功批量导入国内主流新能源汽车及动力电池企业，深度绑定中创新航、瑞浦兰钧、宜春清陶等客户，配套用于理想、蔚来、长城、广汽等国内高端车企，市场渗透率持续上升。

● 投资建议：

公司技术研发领先，固态进展顺利，但行业竞争加剧。我们调整公司 25/26/27 年归母净利润至 7.79/10.91/13.19 亿元（25/26 年预测前值为 9.08/11.03 亿元），对应 P/E 为 40x/29x/24x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新能源车需求不及预期；下游市场增速不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

● 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	7593	10745	14451	17211
收入同比 (%)	-49.8%	41.5%	34.5%	19.1%
归属母公司净利润	472	779	1091	1319
净利润同比 (%)	-75.5%	65.0%	40.2%	20.9%
毛利率 (%)	12.4%	11.7%	12.2%	12.4%
ROE (%)	3.6%	5.6%	7.3%	8.1%
每股收益 (元)	0.93	1.54	2.15	2.60
P/E	43.24	40.20	28.68	23.73
P/B	1.55	2.24	2.08	1.91
EV/EBITDA	18.90	20.64	15.47	12.35

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					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	11872	12389	14299	16440		营业收入	7593	10745	14451	17211
现金	6420	7266	7950	9522		营业成本	6653	9486	12683	15085
应收账款	2329	2061	2573	2829		营业税金及附加	41	24	32	38
其他应收款	27	29	40	47		销售费用	38	11	29	34
预付账款	146	95	254	151		管理费用	210	107	159	189
存货	1060	520	695	827		财务费用	-110	18	19	21
其他流动资产	1889	2418	2788	3064		资产减值损失	-46	0	0	0
非流动资产	5250	5604	5737	5646		公允价值变动收益	19	0	0	0
长期投资	0	0	0	0		投资净收益	25	54	72	86
固定资产	3999	4150	4181	4188		营业利润	530	885	1240	1499
无形资产	295	295	295	295		营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	956	1158	1260	1162		营业外支出	1	0	0	0
资产总计	17122	17993	20036	22086		利润总额	536	885	1240	1499
流动负债	2774	2816	3718	4398		所得税	63	106	149	180
短期借款	85	85	85	85		净利润	473	779	1091	1319
应付账款	1200	1040	1390	1653		少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	1489	1691	2243	2660		归属母公司净利润	472	779	1091	1319
非流动负债	655	705	755	805		EBITDA	773	1197	1556	1827
长期借款	0	0	0	0		EPS（元）	0.93	1.54	2.15	2.60
其他非流动负债	655	705	755	805						
负债合计	3429	3521	4473	5203						
少数股东权益	527	527	527	527						
股本	507	507	507	507						
资本公积	7163	7163	7163	7163						
留存收益	5498	6276	7368	8687						
归属母公司股东权益	13167	13945	15037	16356						
负债和股东权益	17122	17993	20036	22086						

现金流量表					单位:百万元					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1598	1457	1077	1754		成长能力				
净利润	472	779	1091	1319		营业收入	-49.8%	41.5%	34.5%	19.1%
折旧摊销	397	348	369	393		营业利润	-76.2%	67.1%	40.2%	20.9%
财务费用	-5	18	19	21		归属于母公司净利润	-75.5%	65.0%	40.2%	20.9%
投资损失	-25	-54	-72	-86		获利能力				
营运资金变动	738	366	-330	107		毛利率（%）	12.4%	11.7%	12.2%	12.4%
其他经营现金流	-245	413	1422	1212		净利率（%）	6.2%	7.2%	7.6%	7.7%
投资活动现金流	-797	-648	-430	-216		ROE（%）	3.6%	5.6%	7.3%	8.1%
资本支出	-865	-700	-500	-300		ROIC（%）	2.3%	4.9%	6.4%	7.1%
长期投资	35	-1	-1	-1		偿债能力				
其他投资现金流	32	53	71	85		资产负债率（%）	20.0%	19.6%	22.3%	23.6%
筹资活动现金流	-54	37	36	34		净负债比率（%）	25.0%	24.3%	28.7%	30.8%
短期借款	85	0	0	0		流动比率	4.28	4.40	3.85	3.74
长期借款	0	0	0	0		速动比率	3.84	4.18	3.59	3.52
普通股增加	0	0	0	0		营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0		总资产周转率	0.44	0.60	0.72	0.78
其他筹资现金流	-139	37	36	34		应收账款周转率	3.26	5.21	5.62	6.08
现金净增加额	764	846	683	1572		应付账款周转率	5.54	9.13	9.13	9.13
						每股指标（元）				
						每股收益	0.93	1.54	2.15	2.60
						每股经营现金流(摊薄)	3.15	2.88	2.13	3.46
						每股净资产	26.00	27.53	29.69	32.29
						估值比率				
						P/E	43.24	40.20	28.68	23.73
						P/B	1.55	2.24	2.08	1.91
						EV/EBITDA	18.90	20.64	15.47	12.35

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

华安证券电力设备与新能源研究组：

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。