

2026年03月02日

## 安达科技(920809.BJ)

投资评级：增持（首次）

——周期拐点下业绩大幅减亏，行业量价齐升+产能建设推进有望重塑成长

## 证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

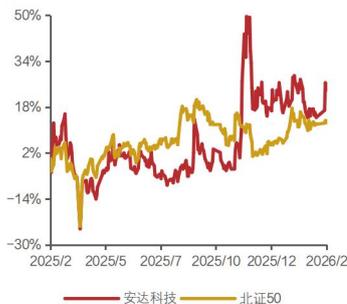
zhaohao@huayuanstock.com

## 联系人

胡文瀚

huwenhan@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2026年02月27日

收盘价(元)	7.50
一年内最高/最低(元)	9.68/4.23
总市值(百万元)	4,492.88
流通市值(百万元)	3,443.30
总股本(百万股)	599.05
资产负债率(%)	65.61
每股净资产(元/股)	2.63

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **公司：磷酸铁锂正极材料领域的磷化工转型标杆企业，2025年业绩有望大幅减亏，盈利能力或迎来进一步修复。**公司是一家以磷酸铁锂电池正极材料及其前驱体为核心产品的新能源材料研发与制造商，主要产品为磷酸铁锂及其前驱体磷酸铁，成功覆盖了比亚迪、中创新航、欣旺达、派能科技等全球知名锂离子电池制造企业，下游以动力电池应用为主导、储能电池应用为重点前景布局。2025Q1-Q3公司实现营业收入22.73亿元，同比增长109.02%；归母净利润-2.43亿元，亏损同比大幅收窄。收入高增主要得益于磷酸铁锂产品销量与单价的双重提升。另据公司2025年年度业绩预告显示，受磷酸铁锂行业振荡调整、行业竞争激烈等因素影响，叠加近年产品价格的持续承压，公司2025年业绩仍处于亏损，预计全年实现归母净利润-3.00至-2.4亿元，较2024年的-6.80亿元显著减亏，主要得益于新能源汽车及储能市场的双重驱动，2025年磷酸铁锂下游需求增加，公司产品出货量大幅增加、销售价格逐步提升，同时产能利用率有效提高，使得公司磷酸铁锂产品盈利水平大幅好转，同时由于产品、主要原材料价格同比增加，2025年存货减值准备减少。
- **行业：新能源车+储能需求高增驱动磷酸铁锂出货提升，头部格局强者恒强，安达科技位列2025年出货量国内前十。**在新能源汽车与储能产业双重驱动下，据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2025年中国锂电池出货量达1875GWh，同比增长53%，其中动力、储能电池出货量分别为1.1TWh、630GWh，同比增长分别为41%、85%。磷酸铁锂正日益成为动力电池主流路线，LFP（磷酸铁锂）动力电池占比持续上升，2025年出货882GWh，同比增长超130%，占比动力电池总出货比例80%，2025Q4比例已突破82%。下游高景气度直接拉动正极材料需求，GGII数据显示，2025年中国正极材料出货量503万吨，同比增长50%，其中磷酸铁锂材料出货390万吨，同比增长58%。据EVTank及中关村新型电池技术创新联盟数据，2025年磷酸铁锂行业呈现“一超多强”的头部竞争格局，安达科技成功跻身2025年国内磷酸铁锂出货量前十榜单，市场份额持续向拥有技术和客户壁垒的领先企业集中。
- **增量：结构性紧缺带来锂电材料溢价，高压实产品成为行业重要方向，固态电池等应用存在潜力。**据长江有色金属网数据，2026年2月25日动力型磷酸铁锂均价报54,800元/吨，储能型磷酸铁锂均价报51,800元/吨，较前期持续上行，反映出下游结构性紧缺格局下涨价延续。而在**高比能、大容量电芯需求**驱动下，高压实磷酸铁锂成为宁德时代、比亚迪等主流厂商重点导入的产品体系，正逐步成为行业迭代方向，且随着储能需求的加速释放，高压实铁锂产能紧缺或将持续至2026年。据公司公告信息，其第四代高压实密度磷酸铁锂产品采用二烧工艺，在压实密度和电性能方面实现突破，正在有序推进客户验证并已有部分出货。此外，磷酸铁锂材料有应用于固态电池的潜力，公司补锂剂产品已在部分客户端完成验证，现处产线试验阶段；同时公司磷酸锰铁锂产品处于小型产线验证阶段。
- **布局：订单饱和和产能利用率超95%，产能建设稳步推进。**截至2025年11月，公司在手订单饱和，除技改扩产线外，产能利用率维持在95%以上。产能扩张方面，45万吨/年磷酸铁锂前驱体项目一期30万吨已于2025年6月开工建设，预计2026年三季度投产；24万吨/年磷酸铁锂项目预计2026年末建成。截至2025年11月，公司已具备15万吨/年磷酸铁锂及15万吨/年磷酸铁产能，随着新建项目逐步落地，有望形成更显著规模效应，或将为后续市场份额

扩张及高端产品放量奠定坚实基础。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-2.56/1.79/3.32 亿元，对应当前股价 PE 分别为-18/25/14 倍。我们选取湖南裕能、德方纳米、富临精工、国轩高科作为可比公司，可比公司 PE 2026 均值为 28.4X。公司以磷酸铁锂电池正极材料及其前驱体为核心，下游动力电池及储能需求有望持续提升，有望深度受益于磷酸铁锂材料价格持续上涨和高压实产能落地而迎来业绩显著修复。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、市场竞争加剧的风险。

#### 盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,964	1,511	3,494	6,749	9,127
同比增长率（%）	-54.80%	-49.02%	131.18%	93.19%	35.23%
归母净利润（百万元）	-634	-680	-256	179	332
同比增长率（%）	-178.10%	-7.27%	62.33%	170.00%	84.98%
每股收益（元/股）	-1.06	-1.13	-0.43	0.30	0.55
ROE（%）	-26.24%	-37.72%	-16.58%	10.43%	16.23%
市盈率（P/E）	-7.09	-6.61	-17.54	25.06	13.55

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	401	451	675	913
应收票据及账款	659	718	1,109	1,300
预付账款	36	85	129	150
其他应收款	2	2	5	7
存货	429	603	867	932
其他流动资产	107	173	366	506
<b>流动资产总计</b>	<b>1,634</b>	<b>2,032</b>	<b>3,152</b>	<b>3,809</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,200	2,082	2,094	2,124
在建工程	68	109	150	150
无形资产	217	214	214	214
长期待摊费用	17	12	8	11
其他非流动资产	357	280	281	281
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,859</b>	<b>2,697</b>	<b>2,746</b>	<b>2,781</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,493</b>	<b>4,729</b>	<b>5,898</b>	<b>6,589</b>
短期借款	1,169	917	701	502
应付票据及账款	1,021	1,669	2,428	2,679
其他流动负债	470	564	1,011	1,324
<b>流动负债合计</b>	<b>2,661</b>	<b>3,150</b>	<b>4,140</b>	<b>4,506</b>
长期借款	0	0	4	6
其他非流动负债	30	34	34	34
<b>非流动负债合计</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>41</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,691</b>	<b>3,184</b>	<b>4,178</b>	<b>4,546</b>
股本	600	599	599	599
资本公积	1,504	1,504	1,504	1,504
留存收益	-302	-558	-383	-60
归属母公司权益	1,802	1,545	1,720	2,043
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,802</b>	<b>1,545</b>	<b>1,720</b>	<b>2,043</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,493</b>	<b>4,729</b>	<b>5,898</b>	<b>6,589</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-680	-264	165	317
折旧与摊销	236	241	263	281
财务费用	57	44	33	24
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	13	393	310	146
其他经营现金流	203	14	16	17
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-172</b>	<b>428</b>	<b>788</b>	<b>784</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-132</b>	<b>-80</b>	<b>-314</b>	<b>-318</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>393</b>	<b>-297</b>	<b>-250</b>	<b>-229</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>90</b>	<b>50</b>	<b>224</b>	<b>238</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,511</b>	<b>3,494</b>	<b>6,749</b>	<b>9,127</b>
<b>营业成本</b>	<b>1,678</b>	<b>3,384</b>	<b>6,330</b>	<b>8,504</b>
税金及附加	9	12	13	11
销售费用	12	7	10	9
管理费用	110	98	101	100
研发费用	137	105	121	137
财务费用	57	44	33	24
资产减值损失	-350	-115	34	0
信用减值损失	30	7	13	18
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	15	10	17	17
<b>营业利润</b>	<b>-795</b>	<b>-254</b>	<b>204</b>	<b>377</b>
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	10	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-805</b>	<b>-255</b>	<b>204</b>	<b>377</b>
所得税	-125	2	24	45
<b>净利润</b>	<b>-680</b>	<b>-256</b>	<b>179</b>	<b>332</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>-680</b>	<b>-256</b>	<b>179</b>	<b>332</b>
EPS(元)	-1.13	-0.43	0.30	0.55

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	-49.02%	131.18%	93.19%	35.23%
营业利润增长率	-15.47%	68.06%	180.41%	84.72%
归母净利润增长率	-7.27%	62.33%	170.00%	84.98%
经营现金流增长率	81.12%	348.94%	84.12%	-0.47%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	-11.07%	3.14%	6.22%	6.83%
净利率	-44.99%	-7.33%	2.66%	3.63%
ROE	-37.72%	-16.58%	10.43%	16.23%
ROA	-15.13%	-5.42%	3.04%	5.03%
<b>估值倍数</b>				
P/E	-6.61	-17.54	25.06	13.55
P/S	2.97	1.29	0.67	0.49
P/B	2.49	2.91	2.61	2.20
股息率	0.00%	0.00%	0.10%	0.19%
EV/EBITDA	-8	173	10	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。