

2026年04月29日

安达科技(920809.BJ)

——磷酸铁锂量价齐升且盈利显著修复，四代产品批产+扩产落地有望紧跟行业上行机遇

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- 事件：**公司2025年实现营业收入34.93亿元(yoy+131.13%)；归母净利润为-2.57亿元(亏损减少)。2026Q1实现营收14.14亿元(yoy+104.46%)、归母净利润6511.05万元(扭亏为盈)。2026Q1公司收入规模延续较高增速，且实现扭亏为盈。
- 业务：**行业需求回暖、产品结构升级及减值损失降低，共同推动公司磷酸铁锂业务实现量价齐升、盈利水平显著修复。2025年，公司磷酸铁锂、磷酸铁和其他产品分别实现营收32.41亿元(yoy+229.52%)、2.44亿元(yoy-0.28%)和753.50万元(yoy-97.34%)，毛利率分别为2.02%(yoy+20.16pcts)、3.29%(yoy+5.80pcts)、-163.75%(yoy-169.87pcts)。2025年公司经营业绩显著好转，综合毛利由负转正，得益于：1)产品量价方面，2025年公司磷酸铁锂销量为11.11万吨，同比增长超过150%，由此推算销售均价达2.92万元/吨；磷酸铁销量为2.74万吨，同比略有减少，由此推算销售均价达0.89万元/吨。2)具体价格方面，2025年磷酸铁锂材料价格走势基本跟随碳酸锂价格震荡，整体呈现先跌后升态势；但伴随公司磷酸铁锂三代产品成为主流出货产品，盈利空间有所提升。3)新能源汽车、动力电池及储能行业需求稳步增长，为磷酸铁锂行业提供了强劲的需求支撑，并且带动公司主要三代产品放量；2025年公司与比亚迪、中创新航、欣旺达、派能科技、北京卫蓝等头部企业保持稳定业务合作，成为公司稳健经营的压舱石。4)公司减值损失影响降低，助推公司业绩好转：随着碳酸锂及磷酸铁锂材料价格回升，2025年公司对原材料、产品等存货计提了12,058.73万元的资产减值准备，同比减少65.50%。
- 布局：**四代磷酸铁锂计划2026Q2批量出货，2027年磷酸铁锂产能有望提升至35万吨/年。技术创新：公司坚持自主创新发展，2026Q1公司研发费用6208万元(主要是研发材料投入大幅增加)，占营收的4.39%。公司已成功攻克第四代磷酸铁锂制备技术，同时构建了从磷酸铁前驱体到磷酸铁锂正极材料的全流程生产体系，并配备完整的电池生产线，可自主开展磷酸铁锂电池的全维度性能测试，大幅缩短了产品验证周期。目前全国仅有少数几家企业实现第四代产品的稳定生产且批量出货，而公司的第四代磷酸铁锂产品已初步出货，计划2026年第二季度批量出货。公司在研项目中，正极补锂剂材料部分客户端完成验证、处于产线试验阶段，磷酸锰铁锂、NFPP和牺牲型补锂剂等项目处于小型产线验证阶段，而磷酸铁锂B9P(动力型)和磷酸铁锂A2(倍率型)目前客户验证已完成，已小批量发货。产能布局：截至2025年末，公司已形成15万吨/年磷酸铁、15万吨/年磷酸铁锂的稳定产能规模；截至2026年3月，公司现有产能处于满产状态。公司30万吨/年前驱体项目按照二烧工艺设计，主要生产第四代产品(可兼容第五代)，该项目已于2025年6月开工，预计2026年底前建成投产，如项目顺利建成，2027年公司或将具备35万吨/年磷酸铁锂产能，有望为业务发展提供坚实保障。
- 供需：**下游动力、储能需求总量提升叠加磷酸铁锂渗透率上升，供给端稳中有扩但高端产能吃紧。下游需求持续增长：一方面全球新能源车销量延续增长，TrendForce集邦咨询预测2026年全球新能源汽车销量将达2,340万辆，增幅预计为14%，且随着新能源汽车补贴政策的调整，三元正极材料因高能量密度所享有的补贴优势持续弱化，磷酸铁锂正极材料的成本优势再度凸显，越来越多新能源汽车企业转向磷酸铁锂技术路线；另一方面储能产业规模扩张与结构升级并举，CNESA预计2026年全球储能市场仍将保持高速增长态势，且主流产品规格正有序向“500Ah+”级演进，对磷酸铁锂材料能量密度、循环寿命、安全性和制造一致性提出更高的要求。供给端稳定且高端品类亟需扩容：据则言咨询数据，2025年我国磷酸铁锂生产企业数量50家，较2024年仅增加2家且体量较小；2025年底磷酸铁锂全行业可利用产能达到639.9万吨/年，较2024年增加了153万吨/年，全年平均实际产能561万吨/年，平均产能利用率69.87%，较2024年(56.5%)提高13.3个百分点。据GGII数据，2025年我国锂电池正极材料出货量达502.5万吨(yoy+50%)，其中磷酸铁锂出货387万吨(yoy+58%)，占正极材料总出货量的77.4%；三代(粉体压实密度达2.50g/cm³)为主流产品，二烧品(三代半、四代，压实密度更高)受技术壁垒限制，生产企业数量与产能仍较少，尤其是四代材料。高端产能整体吃紧，成本压力也倒逼磷酸铁锂企业向上整合，如湖南裕能依托磷矿资源优势，实现从磷矿开采、磷酸铁到磷酸铁锂的一体化生产。

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04月28日

收盘价(元)	8.93
一年内最高/最低(元)	9.68/5.25
总市值(百万元)	5,349.52
流通市值(百万元)	4,108.13
总股本(百万股)	599.05
资产负债率(%)	67.72
每股净资产(元/股)	2.73

资料来源：聚源数据

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.3/4.0/5.0 亿元，对应当前股价 PE 分别为 23/13/11 倍。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，维持“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）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,511	3,493	6,918	10,230	12,309
同比增长率（%）	-49.02%	131.13%	98.06%	47.88%	20.32%
归母净利润（百万元）	-680	-257	231	400	498
同比增长率（%）	-7.27%	62.23%	190.04%	73.09%	24.33%
每股收益（元/股）	-1.13	-0.43	0.39	0.67	0.83
ROE（%）	-37.72%	-16.41%	13.22%	19.72%	21.37%
市盈率（P/E）	-7.87	-20.83	23.14	13.37	10.75

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	343	764	1,240	1,586
应收票据及账款	811	1,023	1,233	1,349
预付账款	52	85	112	121
其他应收款	2	5	9	9
存货	719	908	1,109	1,194
其他流动资产	68	134	199	239
流动资产总计	1,994	2,920	3,902	4,498
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,984	1,944	2,005	1,931
在建工程	90	195	125	75
无形资产	302	319	355	380
长期待摊费用	24	19	11	13
其他非流动资产	321	346	341	336
非流动资产合计	2,721	2,823	2,836	2,735
资产总计	4,715	5,743	6,738	7,233
短期借款	1,207	1,057	857	557
应付票据及账款	1,346	1,733	2,096	2,238
其他流动负债	564	1,166	1,719	2,073
流动负债合计	3,117	3,956	4,671	4,867
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	33	37	37	37
非流动负债合计	33	37	37	37
负债合计	3,150	3,993	4,709	4,905
股本	599	599	599	599
资本公积	1,524	1,524	1,524	1,524
留存收益	-559	-374	-94	205
归属母公司权益	1,565	1,750	2,030	2,328
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,565	1,750	2,030	2,328
负债和股东权益合计	4,715	5,743	6,738	7,233

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-257	223	391	485
折旧与摊销	244	258	288	294
财务费用	47	47	38	26
投资损失	30	0	0	0
营运资金变动	-244	484	409	246
其他经营现金流	69	13	12	15
经营性现金净流量	-110	1,026	1,137	1,065
投资性现金净流量	-15	-362	-303	-194
筹资性现金净流量	71	-244	-358	-525
现金流量净额	-54	421	476	346

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,493	6,918	10,230	12,309
营业成本	3,432	6,025	8,999	10,892
税金及附加	11	24	20	15
销售费用	7	14	18	18
管理费用	89	159	205	234
研发费用	72	208	266	308
财务费用	47	47	38	26
资产减值损失	-121	-166	-205	-222
信用减值损失	-4	-7	-10	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-30	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	13	10	12	15
营业利润	-308	278	481	597
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-308	277	480	597
所得税	-51	46	80	99
净利润	-257	231	400	498
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-257	231	400	498
EPS(元)	-0.43	0.39	0.67	0.83

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	131.13%	98.06%	47.88%	20.32%
营业利润增长率	61.30%	190.33%	72.89%	24.28%
归母净利润增长率	62.23%	190.04%	73.09%	24.33%
经营现金流增长率	36.17%	1,035.24%	10.76%	-6.29%
盈利能力				
毛利率	1.75%	12.91%	12.03%	11.51%
净利率	-7.35%	3.34%	3.91%	4.04%
ROE	-16.41%	13.22%	19.72%	21.37%
ROA	-5.45%	4.03%	5.94%	6.88%
估值倍数				
P/E	-20.83	23.14	13.37	10.75
P/S	1.53	0.77	0.52	0.43
P/B	3.42	3.06	2.64	2.30
股息率	0.00%	0.86%	2.24%	3.72%
EV/EBITDA	-330	11	7	6

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）。