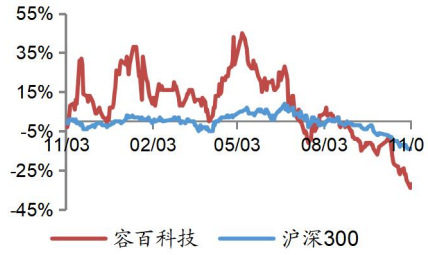
碳酸锂跌价拖累短期盈利，新技术打开长期空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-03

收盘价（元）	18.30
近 12 个月最高/最低（元）	40.80/17.53
总股本（百万股）	715
流通股本（百万股）	715
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	131
流通市值（亿元）	131

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

联系人：王雲昊

执业证书号：S0010126100032

邮箱：wangyunhao@hazq.com

相关报告

1.盈利修复逐季兑现，新技术打开长期空间 2026-09-10

2.三元材料优势稳固，新兴业务多点放量 2026-05-12

3.盈利短期波动，新业务加速突破 2025-11-18

主要观点：

- **营收同环比稳增，材料金属跌价致盈利阶段性承压。**

公司 2026 年前三季度实现营业收入 146.04 亿元，同比+62.52%；归母净利润-0.16 亿元，扣非归母净利润-0.13 亿元，同比减亏。单三季度来看，公司实现营业收入 58.83 亿元，同比+114.90%、环比增长 19.09%；归母净利润-1.25 亿元，同比减亏 7.46%，环比由盈转亏，主要受三季度碳酸锂等核心原材料价格回落、存货跌价准备计提增加影响，盈利阶段性承压。

- **三元产品结构持续优化，磷酸铁锂产品快速开拓**

公司 2026 年前三季度三元正极材料销量约 9 万吨，同比增长约 25%；其中第三季度销量超过 3.8 万吨，环比增长约 36%，同比增长约 81%。产品与客户结构持续优化，6 系中镍产品实现国内重点客户批量交付；适配 46 系大圆柱的 9 系产品在新客户进入量产爬坡阶段，已实现千吨级交付；新一代 8 系迭代产品及 9 系高镍新品工艺已定型，进入产线验证阶段，完成卡位。海外布局方面，公司波兰基地一期建设有序推进，预计年底完成产线交付。磷酸铁锂业务方面，公司磷酸铁锂产线陆续交付调试，稳定量产和规模交付能力持续提升；磷酸锰铁锂通过重点客户商用车验证，应用领域进一步拓展。

- **钠电+固态产业化同步推进，前沿技术储备打开远期空间**

钠离子电池材料方面，公司钠电正极材料 Q3 销量近 2000 吨，并围绕能量密度、压实密度和低成本持续迭代，产品梯队不断完善。目前，公司已与某客户签署 6.4 亿元预付款协议，专项支持钠电正极材料产能建设及原材料采购，订单确定性较强。同时积极推进仙桃、襄阳等钠电正极材料产能建设，保障后续交付能力。

固态电池材料方面，公司全固态电池正极材料持续向海内外重点客户送样交付，进入客户全固态电池中试验证阶段；富锂锰基正极材料在液态、固态动力电池客户端均进入中试验证阶段，并持续向消费电池客户交付，推进消费类电芯应用验证。其他新材料方面，硅碳负极实现海外客户小批量导入，补锂剂完成中试工艺验证及中试线设计。

- **投资建议**

考虑到碳酸锂价格大幅下跌影响，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.33/4.81/7.24 亿元（前值为 4.35/8.35/12.55 亿元），对应 PE 98/27/18 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

原材料价格大幅波动；新技术研发不及预期；海外贸易政策风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12267	20540	23100	25100
收入同比（%）	-18.7%	67.4%	12.5%	8.7%
归属母公司净利润	-187	133	481	724
净利润同比（%）	-163.3%	171.0%	261.4%	50.4%
毛利率（%）	7.4%	8.3%	10.0%	10.8%
ROE（%）	-2.3%	1.6%	5.5%	7.6%
每股收益（元）	-0.27	0.19	0.67	1.01
P/E	—	98.23	27.18	18.07
P/B	3.16	1.60	1.50	1.38
EV/EBITDA	38.21	14.81	10.38	8.31

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**12125**	**17295**	**20471**	**23154**
现金	2888	3690	5266	6689
应收账款	3272	4850	5454	5926
其他应收款	121	160	180	195
预付账款	191	377	416	448
存货	2137	3084	3357	3557
其他流动资产	3516	5135	5799	6339
非流动资产	**10843**	**11590**	**11759**	**11906**
长期投资	101	105	109	113
固定资产	7569	8188	8210	8311
无形资产	692	682	670	659
其他非流动资产	2480	2615	2769	2823
资产总计	**22968**	**28885**	**32230**	**35060**
流动负债	**10225**	**13953**	**15262**	**16313**
短期借款	464	564	714	834
应付账款	2867	4185	4622	4973
其他流动负债	6894	9203	9926	10505
非流动负债	**4579**	**6561**	**8066**	**9071**
长期借款	4299	6299	7799	8799
其他非流动负债	280	263	268	273
负债合计	**14804**	**20514**	**23329**	**25385**
少数股东权益	169	173	188	211
股本	715	715	715	715
资本公积	4986	4986	4986	4986
留存收益	2294	2496	3012	3764
归属母公司股东权益	7995	8197	8713	9465
负债和股东权益	**22968**	**28885**	**32230**	**35060**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**1135**	**280**	**1459**	**1978**
净利润	-162	137	496	746
折旧摊销	789	981	1084	1207
财务费用	177	180	237	280
投资损失	-89	-2	-2	-3
营运资金变动	404	-1039	-445	-342
其他经营现金流	-551	1201	1030	1178
投资活动现金流	**-278**	**-1729**	**-1300**	**-1399**
资本支出	-569	-1603	-1213	-1313
长期投资	-250	-54	-54	-54
其他投资现金流	541	-72	-33	-32
筹资活动现金流	**-480**	**2208**	**1418**	**845**
短期借款	253	100	150	120
长期借款	199	2000	1500	1000
普通股增加	232	0	0	0
资本公积增加	-196	0	0	0
其他筹资现金流	-968	108	-232	-275
现金净增加额	**358**	**802**	**1577**	**1423**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12267**	**20540**	**23100**	**25100**
营业成本	11359	18833	20800	22380
营业税金及附加	55	84	95	103
销售费用	37	53	60	65
管理费用	467	616	693	753
财务费用	130	122	164	175
资产减值损失	-87	-103	-90	-91
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	67	2	2	3
营业利润	**-117**	**150**	**549**	**827**
营业外收入	6	10	12	15
营业外支出	11	8	10	13
利润总额	**-122**	**152**	**551**	**829**
所得税	40	15	55	83
净利润	**-162**	**137**	**496**	**746**
少数股东损益	26	4	15	22
归属母公司净利润	**-187**	**133**	**481**	**724**
EBITDA	764.56	1255.13	1798.94	2211.01
EPS（元）	-0.27	0.19	0.67	1.01

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-18.7%	67.4%	12.5%	8.7%
营业利润	-127.2%	228.8%	264.9%	50.6%
归属于母公司净利润	-163.3%	171.0%	261.4%	50.4%
获利能力				
毛利率（%）	7.4%	8.3%	10.0%	10.8%
净利率（%）	-1.5%	0.6%	2.1%	2.9%
ROE（%）	-2.3%	1.6%	5.5%	7.6%
ROIC（%）	-0.2%	1.4%	3.3%	4.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	64.5%	71.0%	72.4%	72.4%
净负债比率（%）	181.3%	245.1%	262.1%	262.4%
流动比率	1.19	1.24	1.34	1.42
速动比率	0.92	0.96	1.06	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.79	0.76	0.75
应收账款周转率	3.12	5.06	4.48	4.41
应付账款周转率	3.62	5.34	4.72	4.66
每股指标（元）				
每股收益	-0.27	0.19	0.67	1.01
每股经营现金流(摊薄)	1.59	0.39	2.04	2.77
每股净资产	11.19	11.47	12.19	13.24
估值比率				
P/E	—	98.23	27.18	18.07
P/B	3.16	1.60	1.50	1.38
EV/EBITDA	38.21	14.81	10.38	8.31

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&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 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。