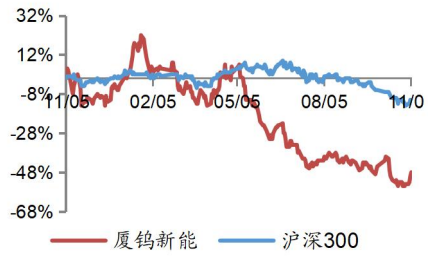
经营韧性突显，动力正极稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	41.12
近 12 个月最高/最低（元）	102.58/34.49
总股本（百万股）	505
流通股本（百万股）	505
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	208
流通市值（亿元）	208

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.钴酸锂逆势扩张，多元技术布局驱动长期成长 2026-09-10
2.业绩高增盈利提速，前沿材料+全球产能双轮驱动 2026-05-12
3.正极盈利稳健增长，固态电池加速布局 2025-11-21

主要观点：

- **营收规模同比大幅增长，经营情况稳健**

公司 2026 年前三季度实现营业收入 224.39 亿元，同比增长 71.83%；实现归母净利润 7.45 亿元，同比增长 34.97%；扣非归母净利润 7.40 亿元，同比增长 46.24%。单三季度实现营业收入 79.52 亿元，同比增长 45.17%、环比增长 0.62%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 17.00%、环比下降 6.25%，经营情况稳健。

- **钴酸锂出货阶段性承压，盈利能力保持稳健**

公司前三季度钴酸锂销量 4.31 万吨，同比减少 8.1%，测算其中三季度出货约 1.39 万吨，同比减少 23.2%，环比减少 4.1%；受消费电子终端需求走弱影响，公司钴酸锂出货量阶段性承压，但盈利水平相对稳定，主要受益于公司高压产品稳步放量带来的差异化竞争优势，在终端需求承压情况下彰显韧性。

- **动力电池正极材料出货稳增，磷酸铁锂扩产稳步推进**

公司前三季度动力电池正极材料（含三元、磷酸铁锂等）合计销量 6.31 万吨，同比增长 19.1%，测算 Q3 单出货量约 2.58 万吨，同比增长 22.3%，环比增长 19.4%，受益于新车型放量与磷酸铁锂新增产能爬坡，公司动力正极出货量稳健增长；盈利方面，公司新车型高价值量产品稳步放量，公司三元材料盈利能力持续改善，磷酸铁锂业务受碳酸锂跌价与雅安新基地爬坡影响，盈利能力或略有下降，后续伴随雅安基地良率与产能利用率爬坡，盈利水平有望逐步修复，雅安三期+四期基地稳步建设，全部建成后总磷酸铁锂产能将达 12 万吨，中长期份额持续扩张。

- **多点布局锂电新技术，打开长期成长空间**

1）固态电池：高容量固态正极材料已实现稳定批量供货，多款新型号正极材料逐步通过大客户小试认证；高纯度硫化锂材料进入试生产阶段，已实现连续化制备且品质稳定，通过多家行业头部客户评测验证；2）NL 材料：已在高电压体系完成客户定型，进入稳定性验证阶段；3）补锂材料体系：已实现多款产品定型并逐步起量，可满足 3C、动力、储能等多场景商业化应用。

- **投资建议**

展望后续，公司依托高压化+回收资源端优势，不断夯实钴酸锂份额与盈利优势，动力正极业务通过新客户车型导入与产能扩张支撑量利水平。固态电池材料、补锂剂、NL 材料等先进锂电材料全方位布局，成长前景可期。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.83/13.05/15.01 亿元，对应 PE 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

原材料价格大幅波动；海外项目投产不及预期；新技术产业化进度放缓。

● 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	19880	30082	30179	31779
收入同比（%）	46.7%	51.3%	0.3%	5.3%
归属母公司净利润	755	1083	1305	1501
净利润同比（%）	41.8%	43.5%	20.5%	15.0%
毛利率（%）	10.0%	8.9%	9.2%	9.3%
ROE（%）	8.2%	10.5%	11.2%	11.4%
每股收益（元）	1.50	2.15	2.58	2.97
P/E	51.58	19.17	15.91	13.83
P/B	4.25	2.02	1.79	1.58
EV/EBITDA	27.27	9.23	8.03	6.38

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	**15224**	**21562**	**23081**	**25258**
现金	1754	4102	5719	7439
应收账款	4027	5212	5404	5264
其他应收款	11	51	66	64
预付账款	62	82	82	86
存货	6822	8651	8279	8703
其他流动资产	2549	3463	3530	3702
非流动资产	**6734**	**6628**	**6860**	**7023**
长期投资	418	408	388	338
固定资产	4882	4946	4726	4490
无形资产	468	483	498	513
其他非流动资产	965	790	1247	1682
资产总计	**21958**	**28190**	**29941**	**32281**
流动负债	**12041**	**16871**	**17198**	**18018**
短期借款	134	834	1134	1134
应付账款	5155	7505	7508	7894
其他流动负债	6752	8532	8555	8990
非流动负债	**319**	**621**	**723**	**725**
长期借款	84	384	484	484
其他非流动负债	235	237	239	241
负债合计	**12360**	**17492**	**17921**	**18743**
少数股东权益	406	408	411	414
股本	505	505	505	505
资本公积	5818	5818	5818	5818
留存收益	2868	3966	5286	6801
归属母公司股东权益	9191	10289	11609	13124
负债和股东权益	**21958**	**28190**	**29941**	**32281**

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	**1224**	**2385**	**2226**	**2737**
净利润	755	1083	1305	1501
折旧摊销	461	656	688	726
财务费用	28	27	53	60
投资损失	35	54	15	16
营运资金变动	-194	600	210	453
其他经营现金流	1088	448	1051	1029
投资活动现金流	**-596**	**-1027**	**-973**	**-974**
资本支出	-805	-548	-948	-948
长期投资	200	-400	10	5
其他投资现金流	9	-79	-35	-31
筹资活动现金流	**-548**	**975**	**349**	**-58**
短期借款	-1	700	300	0
长期借款	-382	300	100	0
普通股增加	84	0	0	0
资本公积增加	-282	0	0	0
其他筹资现金流	33	-25	-51	-58
现金净增加额	**105**	**2348**	**1617**	**1720**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**19880**	**30082**	**30179**	**31779**
营业成本	17899	27394	27405	28812
营业税金及附加	79	90	91	70
销售费用	42	66	66	70
管理费用	223	391	362	350
财务费用	26	82	49	43
资产减值损失	-117	10	0	-30
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	-35	-54	-15	-16
营业利润	**875**	**1275**	**1533**	**1761**
营业外收入	1	5	5	5
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	**858**	**1262**	**1520**	**1748**
所得税	109	177	213	245
净利润	**749**	**1085**	**1307**	**1504**
少数股东损益	-6	2	3	3
归属母公司净利润	**755**	**1083**	**1305**	**1501**
EBITDA	1391.49	1983.87	2128.36	2409.73
EPS（元）	1.50	2.15	2.58	2.97

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	46.7%	51.3%	0.3%	5.3%
营业利润	57.2%	45.6%	20.3%	14.9%
归属于母公司净利润	41.8%	43.5%	20.5%	15.0%
获利能力				
毛利率（%）	10.0%	8.9%	9.2%	9.3%
净利率（%）	3.8%	3.6%	4.3%	4.7%
ROE（%）	8.2%	10.5%	11.2%	11.4%
ROIC（%）	7.9%	9.2%	8.8%	9.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	56.3%	62.1%	59.9%	58.1%
净负债比率（%）	128.8%	163.5%	149.1%	138.4%
流动比率	1.26	1.28	1.34	1.40
速动比率	0.69	0.76	0.85	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.07	1.01	0.98
应收账款周转率	4.94	5.77	5.58	6.04
应付账款周转率	3.47	3.65	3.65	3.65
每股指标（元）				
每股收益	1.50	2.15	2.58	2.97
每股经营现金流(摊薄)	2.43	4.73	4.41	5.42
每股净资产	18.21	20.39	23.00	26.00
估值比率				
P/E	51.58	19.17	15.91	13.83
P/B	4.25	2.02	1.79	1.58
EV/EBITDA	27.27	9.23	8.03	6.38

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。

联系人：王雲昊，香港中文大学商业分析硕士，西安交通大学核工程学士，曾任职于头部动力电池公司，专注于锂电/智能驾驶行业研究。

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。