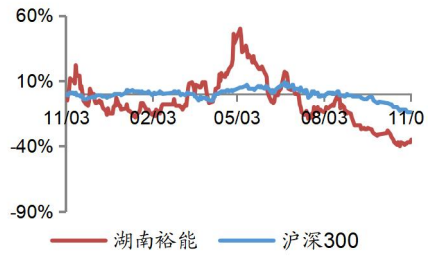
出货同环比高增，一体化+高端化布局持续深化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-03

收盘价（元）	47.29
近 12 个月最高/最低（元）	110.00/42.85
总股本（百万股）	848
流通股本（百万股）	846
流通股比例（%）	99.77
总市值（亿元）	401
流通市值（亿元）	400

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.Q2 业绩表现优异，一体化+出海夯实长期竞争力 2026-09-10

2.正极材料年销破百万吨，Q1 盈利有明显提升 2026-05-12

3.下游动力及储能需求旺盛，磷酸铁锂出货高增 2025-11-19

主要观点：

● Q3 业绩同比高增，经营表现稳健

公司 2026 年前三季度实现营业收入 575.08 亿元，同比+147.60%；归母净利润 42.59 亿元，同比+560.12%，扣非归母净利润 43.14 亿元，同比+579.93%；其中 Q3 实现收入 226.31 亿元，同比+155.19%，环比+13.66%；归母净利润 13.49 亿元，同比+296.79%，环比-13.17%，扣非后归母净利润 13.56 亿元，同比+317.86%，环比-16.28%。

● 出货量同环比双升，产品结构优化对冲盈利波动

出货端，公司 2026 年前三季度磷酸盐系正极材料出货 111.57 万吨，同比增长 42%，测算 Q3 单季出货 44.85 万吨，同比增长 47%、环比增长 22%，产能利用率维持高位。产品结构持续升级，高压实磷酸铁锂产品占比稳步提升，出货规模与产品结构同步优化；盈利端，我们测算 Q3 单吨净利约 0.3 万元，环比下降，主要系 Q3 碳酸锂价格持续下行，形成一定库存损失。凭借突出的成本管控能力与高端产品溢价，公司盈利水平仍显著优于行业平均，抗周期经营能力凸显。

● 一体化+高端化布局持续深化，长期竞争力持续夯实

产品端，公司高端产品迭代速度领先行业，持续推进高端产能扩张，不断巩固市场份额；资源端，公司稳步推进垂直一体化布局，配套磷酸铁及磷源、铁源、碳酸锂加工与电池回收产能，全产业链降本能力持续强化，长期成本优势持续巩固。展望后续，高压实铁锂结构性紧缺格局有望延续，公司当前订单与排产饱满，新增有效产能逐步释放，同时磷源、铁源、碳酸锂等原料价格的拖累边际好转，后续业绩支撑较强。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 55.98/58.08/65.32 亿元，对应 PE 7/7/6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

碳酸锂价格波动；正极材料加工费波动；项目建设不及预期。

● 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	34625	79100	87100	95644
收入同比（%）	53.2%	128.4%	10.1%	9.8%
归属母公司净利润	1277	5598	5808	6532
净利润同比（%）	115.2%	338.3%	3.7%	12.5%
毛利率（%）	9.2%	11.9%	11.1%	11.1%
ROE（%）	9.9%	25.5%	21.9%	20.7%
每股收益（元）	1.68	6.60	6.85	7.71
P/E	38.49	7.16	6.90	6.14
P/B	3.82	1.82	1.51	1.27
EV/EBITDA	14.27	4.78	4.19	3.38

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	**20857**	**45337**	**55862**	**66111**
现金	2337	7810	14609	20963
应收账款	6638	14282	15726	17269
其他应收款	300	659	726	797
预付账款	725	1254	1393	1530
存货	3629	7739	8600	9444
其他流动资产	7230	13594	14808	16107
非流动资产	**18235**	**17970**	**16897**	**15665**
长期投资	32	42	52	52
固定资产	14921	14229	12895	11419
无形资产	1170	1225	1275	1320
其他非流动资产	2113	2474	2674	2874
资产总计	**39092**	**63308**	**72758**	**81776**
流动负债	**20418**	**34282**	**38054**	**41578**
短期借款	4730	5930	6930	7730
应付账款	7156	14704	16339	17944
其他流动负债	8532	13649	14784	15904
非流动负债	**5731**	**6993**	**8153**	**8653**
长期借款	5339	6499	7659	8159
其他非流动负债	391	493	493	493
负债合计	**26149**	**41275**	**46206**	**50231**
少数股东权益	61	58	55	52
股本	761	843	843	843
资本公积	5230	9880	9880	9880
留存收益	6892	11251	15774	20770
归属母公司股东权益	12883	21975	26497	31494
负债和股东权益	**39092**	**63308**	**72758**	**81776**

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	**-1546**	**2236**	**8306**	**8943**
净利润	1267	5595	5805	6529
折旧摊销	2143	2706	2854	3001
财务费用	212	332	399	451
投资损失	8	79	87	96
营运资金变动	-5306	-6672	-954	-1170
其他经营现金流	6703	12462	6875	7735
投资活动现金流	**-2196**	**-2610**	**-1903**	**-1902**
资本支出	-2226	-2306	-1806	-1806
长期投资	-10	-10	-10	0
其他投资现金流	39	-294	-87	-96
筹资活动现金流	**4236**	**5869**	**396**	**-687**
短期借款	2276	1200	1000	800
长期借款	1584	1160	1160	500
普通股增加	4	83	0	0
资本公积增加	150	4650	0	0
其他筹资现金流	223	-1223	-1764	-1987
现金净增加额	**496**	**5473**	**6799**	**6354**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**34625**	**79100**	**87100**	**95644**
营业成本	31455	69649	77396	85000
营业税金及附加	147	316	348	383
销售费用	50	158	174	191
管理费用	495	791	871	956
财务费用	202	285	243	159
资产减值损失	-104	-50	-50	-30
公允价值变动收益	-160	0	0	0
投资净收益	-48	-79	-87	-96
营业利润	**1482**	**6821**	**7000**	**7872**
营业外收入	17	3	3	3
营业外支出	27	9	9	9
利润总额	**1472**	**6815**	**6994**	**7866**
所得税	205	1220	1189	1337
净利润	**1267**	**5595**	**5805**	**6529**
少数股东损益	-10	-3	-3	-3
归属母公司净利润	**1277**	**5598**	**5808**	**6532**
EBITDA	4121.75	9806.54	10089.94	11026.60
EPS（元）	1.68	6.60	6.85	7.71

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	53.2%	128.4%	10.1%	9.8%
营业利润	107.1%	360.2%	2.6%	12.5%
归属于母公司净利润	115.2%	338.3%	3.7%	12.5%
获利能力				
毛利率（%）	9.2%	11.9%	11.1%	11.1%
净利率（%）	3.7%	7.1%	6.7%	6.8%
ROE（%）	9.9%	25.5%	21.9%	20.7%
ROIC（%）	6.8%	15.9%	13.9%	13.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	66.9%	65.2%	63.5%	61.4%
净负债比率（%）	202.0%	187.3%	174.0%	159.2%
流动比率	1.02	1.32	1.47	1.59
速动比率	0.74	1.02	1.17	1.30
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.54	1.28	1.24
应收账款周转率	5.77	7.56	5.81	5.80
应付账款周转率	4.84	6.37	4.99	4.96
每股指标（元）				
每股收益	1.68	6.60	6.85	7.71
每股经营现金流(摊薄)	-1.82	2.64	9.80	10.55
每股净资产	16.93	25.92	31.26	37.15
估值比率				
P/E	38.49	7.16	6.90	6.14
P/B	3.82	1.82	1.51	1.27
EV/EBITDA	14.27	4.78	4.19	3.38

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。

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。