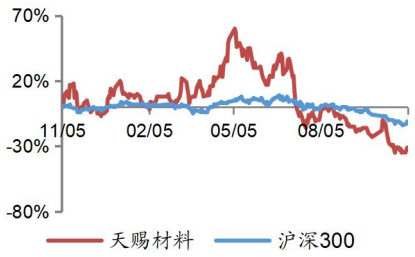
磷酸铁兑现盈利，新技术成长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	27.51
近 12 个月最高/最低（元）	64.98/25.20
总股本（百万股）	2,039
流通股本（百万股）	1,509
流通股比例（%）	74.02
总市值（亿元）	561
流通市值（亿元）	415

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.上半年业绩高增，一体化与新技术打开成长空间 2026-09-10

2.六氟涨价量利齐升，一体化盈利拐点确立 2026-05-13

3.充分受益锂电景气度上升，6F 涨价带动业绩回暖 2025-11-18

主要观点：

● 业绩同比高增，Q3 盈利受锂价下跌环比承压

公司 2026 年前三季度实现营业收入 235.42 亿元，同比增长 117.12%；归母净利润 39.02 亿元，同比增长 827.68%；扣非归母净利润 38.41 亿元，同比增长 929.17%。单三季度来看，实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 131.58%、环比增长 9.91%；归母净利润 10.41 亿元，同比增长 581.69%、环比下降 13.72%，盈利环比下降主要系碳酸锂跌价影响。

● 电解液短期盈利承压，磷酸铁进入盈利通道

公司 2026 年第三季度实现销售毛利率/净利率 22.56%、11.77%，环比分别下降 6.75pcts、3.16pcts。电解液方面，Q3 动力及储能需求进入旺季，出货稳健增长，但单位盈利受碳酸锂跌价带动产品价格下调、VC 等添加剂成本上行双重挤压；后续随 VC 自供率提升，电解液单位盈利有望修复。正极方面，磷酸铁伴随产能利用率爬坡与产品涨价落地，盈利能力明显改善；磷酸铁锂正极受碳酸锂跌价影响产生一定库存损失，当期略有亏损。

● 一体化+全球化布局深化，新技术多点突破打开远期空间

一体化方面，公司现有六氟磷酸锂折固产能 14 万吨，年产 20 万吨液体六氟磷酸锂项目正有序建设，预计将于 2027 年底建成，项目建成后公司六氟磷酸锂折固产能将达 20 万吨；VC 添加剂 2 万吨精制产能已于 2026 年年中投产，自供能力显著增强。全球化方面，公司美国及摩洛哥基地均按计划有序推进，预计于 2028 年投产；新技术方面，公司百吨级硫化锂及固态电解质中试线调试工作已基本完成，相关小批量中试样品已向头部客户送样验证；公司已向头部企业供货钠电池电解液，同步布局六氟磷酸钠、NaFSI 等核心原材料，可根据订单需求灵活配套产能。

● 投资建议

展望后续，公司六氟磷酸锂扩产进度领先，订单储备充足，份额有望持续提升；VC 等核心添加剂自供比例持续提升，增厚利润空间；正极业务已实现盈利，有望逐步贡献业绩增量。考虑到碳酸锂价格下跌幅度较大，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 51.11/56.18/58.14 亿元，（前值为 57.53/70.97/92.85 亿元），对应当前股价 PE 分别为 11/10/10 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

锂盐价格大幅波动；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	16650	31211	37607	42985
收入同比（%）	33.0%	87.5%	20.5%	14.3%
归属母公司净利润	1362	5111	5618	5814
净利润同比（%）	181.4%	275.3%	9.9%	3.5%
毛利率（%）	22.2%	29.4%	28.7%	26.8%
ROE（%）	7.6%	22.7%	20.1%	17.3%
每股收益（元）	0.71	2.51	2.76	2.85
P/E	65.25	10.97	9.98	9.65
P/B	5.28	2.49	2.01	1.67
EV/EBITDA	33.93	7.60	6.25	5.45

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	**13057**	**22062**	**29875**	**37921**
现金	1915	4710	9105	14178
应收账款	6880	10924	13162	15045
其他应收款	66	87	104	119
预付账款	365	661	805	944
存货	1619	2447	2980	3495
其他流动资产	2211	3235	3718	4141
非流动资产	**13870**	**13030**	**12434**	**11696**
长期投资	374	374	374	374
固定资产	7502	7090	6430	5723
无形资产	1227	1203	1179	1153
其他非流动资产	4766	4363	4451	4446
资产总计	**26927**	**35093**	**42309**	**49617**
流动负债	**7493**	**11102**	**13044**	**14891**
短期借款	1079	979	879	779
应付账款	4336	7034	8567	10047
其他流动负债	2079	3089	3598	4065
非流动负债	**1397**	**1329**	**1281**	**1233**
长期借款	987	937	887	837
其他非流动负债	410	391	393	395
负债合计	**8891**	**12431**	**14325**	**16124**
少数股东权益	185	119	47	-28
股本	2034	2034	2034	2034
资本公积	5096	5096	5096	5096
留存收益	10722	15413	20808	26391
归属母公司股东权益	17852	22542	27937	33521
负债和股东权益	**26927**	**35093**	**42309**	**49617**

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	**1182**	**3882**	**5458**	**6039**
净利润	1344	5046	5546	5740
折旧摊销	1057	1183	1226	1274
财务费用	183	81	75	68
投资损失	-8	-31	-38	-43
营运资金变动	-1617	-2367	-1376	-1026
其他经营现金流	3184	7384	6947	6792
投资活动现金流	**-332**	**-305**	**-617**	**-519**
资本支出	-659	-836	-636	-552
长期投资	185	-10	-10	-10
其他投资现金流	143	541	29	43
筹资活动现金流	**-557**	**-758**	**-446**	**-447**
短期借款	-441	-100	-100	-100
长期借款	-54	-50	-50	-50
普通股增加	115	0	0	0
资本公积增加	3441	0	0	0
其他筹资现金流	-3617	-608	-296	-297
现金净增加额	**287**	**2795**	**4396**	**5073**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16650**	**31211**	**37607**	**42985**
营业成本	12947	22020	26819	31452
营业税金及附加	91	184	222	254
销售费用	72	156	188	215
管理费用	859	1561	1956	2235
财务费用	182	53	4	-68
资产减值损失	-172	6	6	6
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资净收益	8	31	38	43
营业利润	**1600**	**5905**	**6721**	**6956**
营业外收入	16	7	7	7
营业外支出	78	45	46	48
利润总额	**1539**	**5867**	**6682**	**6915**
所得税	194	821	1136	1176
净利润	**1344**	**5046**	**5546**	**5740**
少数股东损益	-18	-66	-72	-75
归属母公司净利润	**1362**	**5111**	**5618**	**5814**
EBITDA	2807.05	7102.19	7912.09	8120.89
EPS（元）	0.71	2.51	2.76	2.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	33.0%	87.5%	20.5%	14.3%
营业利润	140.7%	269.0%	13.8%	3.5%
归属于母公司净利润	181.4%	275.3%	9.9%	3.5%
获利能力				
毛利率（%）	22.2%	29.4%	28.7%	26.8%
净利率（%）	8.2%	16.4%	14.9%	13.5%
ROE（%）	7.6%	22.7%	20.1%	17.3%
ROIC（%）	7.3%	20.1%	18.2%	15.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	33.0%	35.4%	33.9%	32.5%
净负债比率（%）	49.3%	54.9%	51.2%	48.1%
流动比率	1.74	1.99	2.29	2.55
速动比率	1.37	1.63	1.93	2.18
营运能力				
总资产周转率	0.65	1.01	0.97	0.94
应收账款周转率	2.83	3.51	3.12	3.05
应付账款周转率	3.46	3.87	3.44	3.38
每股指标（元）				
每股收益	0.71	2.51	2.76	2.85
每股经营现金流(摊薄)	0.58	1.90	2.68	2.96
每股净资产	8.78	11.06	13.70	16.44
估值比率				
P/E	65.25	10.97	9.98	9.65
P/B	5.28	2.49	2.01	1.67
EV/EBITDA	33.93	7.60	6.25	5.45

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。