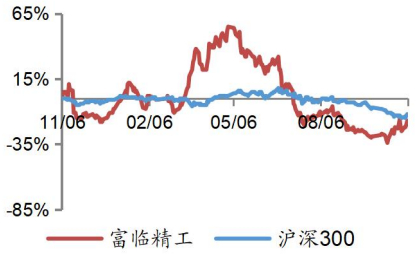
# 经营韧性突显，盈利大幅改善

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2026-11-06

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 15.10 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 28.85/11.80 |
| 总股本（百万股） | 1,710 |
| 流通股本（百万股） | 1,692 |
| 流通股比例（%） | 98.99 |
| 总市值（亿元） | 258 |
| 流通市值（亿元） | 256 |

**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

**分析师：刘千琳**
执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

**联系人：王雲昊**
执业证书号：S0010126100032

**相关报告**

1.锂电正极驱动盈利边际改善，产能布局有序推进 2026-09-02
2.深耕高压密铁锂，一体化布局驱动盈利兑现 2026-06-15

## 主要观点：

- **铁锂放量驱动收入翻倍，Q3 利润加速释放**

26Q3 公司营收 72.75 亿元，同环比+122.38%/+21.37%；归母净利润 3.63 亿元，同环比+140.97%/+358.75%；扣非净利润 3.52 亿元，同比+153.01%。前三季度营收 183.23 亿元，同比+101.70%，归母净利润 6.45 亿元，同比+98.36%，扣非净利润 6.22 亿元，同比+138.81%。利润增速超过收入，且扣非增速快于归母，本季盈利改善主要来自经营端。上半年锂电正极材料收入 93.21 亿元，同比+142.95%，占营收八成以上；汽车零部件收入 17.10 亿元，同比-6.90%。增长已明显向高压实磷酸铁锂集中，汽车零部件业务仍有承压。

- **毛利率同环比修复，费用控制较好**

26Q3 毛利率 13.17%，同环比+1.01/+4.20pct；前三季度毛利率 10.74%，同比-0.49pct。单季毛利率改善是利润加速的核心。26 年上半年高压实磷酸铁锂毛利率 6.86%，同比+1.62pct，规模释放和高端产品占比提升形成支撑；汽车零部件毛利率 20.88%，同比-1.80pct。26Q3 期间费用率 3.38%，同环比-2.97/-0.37pct，销售、管理、研发和财务费用率同比均下降，规模摊薄明显。

- **铁锂扩产稳步推进，机器人打开后续成长空间**

26 年上半年高压实磷酸铁锂产能每年 39.47 万吨，产能利用率 101.06%，在建产能每年 79.53 万吨，需求与扩产同步推进。公司拟建设每年 20 万吨磷酸二氢锂一体化及配套每年 10 万吨热法磷酸项目，总投资 30 亿元，增强上游成本控制，但项目计划 2027 年才开始分阶段投产，短期仍以资本开支为主。机器人方面，公司计划投资 5 亿元建设智能电关节项目，一期 2.5 亿元，规划年产能 200 万套，产品已实现小批量交付，预计厂房交付后 9 个月内投产。截至 26Q3 末，在建工程较年初+777.69%，长期借款+289.78%，扩产打开成长空间，折旧和资金占用压力有所提升。

- **投资建议**

公司深耕锂电材料与汽零，前瞻布局机器人赛道，高压密磷酸铁锂材料出货量高增，未来随着价格端逐步体现产能优势公司盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 26-28 年归母净利润为 13.5/22.2/31.4 亿元（26-28 年前值 14.6/28.5/48.8 亿元），对应 PE 为 19/12/8x，维持“买入”评级。

- **风险提示**

原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险，产能释放不及预期风险。

● 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 | 13482 | 27431 | 40000 | 55564 |
| 收入同比（%） | 59.2% | 103.5% | 45.8% | 38.9% |
| 归属母公司净利润 | 428 | 1345 | 2221 | 3144 |
| 净利润同比（%） | 7.8% | 214.6% | 65.1% | 41.6% |
| 毛利率（%） | 11.0% | 12.8% | 12.9% | 13.2% |
| ROE（%） | 9.1% | 24.4% | 32.5% | 36.0% |
| 每股收益（元） | 0.25 | 0.79 | 1.30 | 1.84 |
| P/E | 66.77 | 19.19 | 11.63 | 8.21 |
| P/B | 6.08 | 4.69 | 3.78 | 2.96 |
| EV/EBITDA | 23.02 | 11.28 | 7.30 | 5.03 |

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** | **7732** | **12225** | **18629** | **28304** |
| 现金 | 1717 | 1028 | 2070 | 4630 |
| 应收账款 | 2373 | 4923 | 7157 | 9927 |
| 其他应收款 | 82 | 152 | 111 | 232 |
| 预付账款 | 161 | 239 | 349 | 482 |
| 存货 | 1074 | 1694 | 2989 | 4911 |
| 其他流动资产 | 2324 | 4190 | 5953 | 8121 |
| **非流动资产** | **6134** | **7315** | **7702** | **7541** |
| 长期投资 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 固定资产 | 4548 | 5216 | 5488 | 5216 |
| 无形资产 | 208 | 248 | 266 | 274 |
| 其他非流动资产 | 1327 | 1801 | 1897 | 2000 |
| **资产总计** | **13865** | **19541** | **26330** | **35845** |
| **流动负债** | **6986** | **11569** | **16744** | **24006** |
| 短期借款 | 781 | 901 | 1101 | 1251 |
| 应付账款 | 2433 | 4652 | 7262 | 10722 |
| 其他流动负债 | 3771 | 6016 | 8380 | 12032 |
| **非流动负债** | **1809** | **2024** | **2189** | **2389** |
| 长期借款 | 785 | 985 | 1135 | 1315 |
| 其他非流动负债 | 1023 | 1039 | 1054 | 1074 |
| **负债合计** | **8794** | **13592** | **18932** | **26394** |
| 少数股东权益 | 373 | 444 | 561 | 727 |
| 股本 | 1710 | 1710 | 1710 | 1710 |
| 资本公积 | 2513 | 2513 | 2513 | 2513 |
| 留存收益 | 475 | 1281 | 2614 | 4501 |
| 归属母公司股东权益 | 4698 | 5504 | 6837 | 8724 |
| **负债和股东权益** | **13865** | **19541** | **26330** | **35845** |

**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** | **897** | **1465** | **2778** | **4162** |
| 净利润 | 479 | 1416 | 2338 | 3309 |
| 折旧摊销 | 492 | 712 | 817 | 875 |
| 财务费用 | 73 | 54 | 65 | 76 |
| 投资损失 | 1 | -55 | -80 | -111 |
| 营运资金变动 | -243 | -1009 | -491 | -68 |
| 其他经营现金流 | 818 | 2773 | 2957 | 3459 |
| **投资活动现金流** | **-1480** | **-1904** | **-1148** | **-620** |
| 资本支出 | -1118 | -1455 | -1143 | -676 |
| 长期投资 | -310 | -115 | -70 | -45 |
| 其他投资现金流 | -52 | -334 | 65 | 101 |
| **筹资活动现金流** | **724** | **-247** | **-588** | **-983** |
| 短期借款 | 120 | 120 | 200 | 150 |
| 长期借款 | 221 | 200 | 150 | 180 |
| 普通股增加 | 489 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -321 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 216 | -567 | -938 | -1313 |
| **现金净增加额** | **147** | **-689** | **1042** | **2560** |

**利润表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **13482** | **27431** | **40000** | **55564** |
| 营业成本 | 11993 | 23923 | 34857 | 48248 |
| 营业税金及附加 | 36 | 69 | 100 | 139 |
| 销售费用 | 181 | 357 | 520 | 833 |
| 管理费用 | 299 | 686 | 920 | 1278 |
| 财务费用 | 56 | 20 | 44 | 34 |
| 资产减值损失 | -26 | -301 | -101 | -51 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -1 | 55 | 80 | 111 |
| **营业利润** | **696** | **1664** | **2747** | **3890** |
| 营业外收入 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 营业外支出 | 43 | 2 | 1 | 1 |
| **利润总额** | **657** | **1666** | **2750** | **3893** |
| 所得税 | 178 | 250 | 413 | 584 |
| **净利润** | **479** | **1416** | **2338** | **3309** |
| 少数股东损益 | 51 | 71 | 117 | 165 |
| **归属母公司净利润** | **428** | **1345** | **2221** | **3144** |
| EBITDA | 1248.86 | 2397.57 | 3611.84 | 4802.77 |
| EPS（元） | 0.25 | 0.79 | 1.30 | 1.84 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 59.2% | 103.5% | 45.8% | 38.9% |
| 营业利润 | 51.4% | 139.0% | 65.1% | 41.6% |
| 归属于母公司净利润 | 7.8% | 214.6% | 65.1% | 41.6% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率（%） | 11.0% | 12.8% | 12.9% | 13.2% |
| 净利率（%） | 3.2% | 4.9% | 5.6% | 5.7% |
| ROE（%） | 9.1% | 24.4% | 32.5% | 36.0% |
| ROIC（%） | 7.9% | 17.5% | 23.7% | 26.9% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率（%） | 63.4% | 69.6% | 71.9% | 73.6% |
| 净负债比率（%） | 173.4% | 228.5% | 255.9% | 279.3% |
| 流动比率 | 1.11 | 1.06 | 1.11 | 1.18 |
| 速动比率 | 0.90 | 0.87 | 0.89 | 0.94 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 1.15 | 1.64 | 1.74 | 1.79 |
| 应收账款周转率 | 6.41 | 7.52 | 6.62 | 6.50 |
| 应付账款周转率 | 5.56 | 6.75 | 5.85 | 5.37 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.25 | 0.79 | 1.30 | 1.84 |
| 每股经营现金流(摊薄) | 0.52 | 0.86 | 1.62 | 2.43 |
| 每股净资产 | 2.75 | 3.22 | 4.00 | 5.10 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 66.77 | 19.19 | 11.63 | 8.21 |
| P/B | 6.08 | 4.69 | 3.78 | 2.96 |
| EV/EBITDA | 23.02 | 11.28 | 7.30 | 5.03 |

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。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。
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。