



科力远：镍氢电池龙头，储能+锂电材料打开成长空间

科力远（600478.SH）
电池

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 08 月 15 日

评级： 增持（首次）

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：赵宇鹏

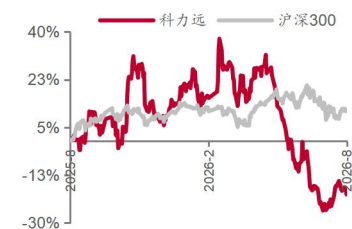
执业证书编号：S0740522100005

Email: zhaoyp02@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,693.92
流通股本(百万股)	1,693.92
市价(元)	4.90
市值(百万元)	8,300.20
流通市值(百万元)	8,300.20

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,938	5,746	7,042	9,012	10,676
增长率 yoy%	6%	46%	23%	28%	18%
归母净利润(百万元)	78	140	232	310	458
增长率 yoy%	215%	80%	65%	34%	48%
每股收益(元)	0.05	0.08	0.14	0.18	0.27
每股现金流量	0.30	0.32	0.46	0.55	0.59
净资产收益率	2%	5%	8%	10%	15%
P/E	106.2	59.1	35.8	26.8	18.1
P/B	3.0	2.9	2.9	2.9	2.8

备注：股价截止自2026 年 08 月 14 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **深度绑定全球龙头，镍氢电池提供稳定业绩底盘。** 在全球汽车产业电动化转型背景下，混合动力路线仍占据重要地位。2025 年欧洲 HEV 市场份额首次超越汽油车，混动车型需求韧性凸显。公司深耕镍氢动力电池产业链二十余年，深度嵌入丰田国产 HEV 供应链体系：子公司常德力元是全球最大的泡沫镍制造商之一，2025 年 HEV 用泡沫镍销量 285.08 万 m²，同比增长 15.78%；湖南科霸负责 HEV 专用正负极片制造，2025 年收入约 13.67 亿元，同比增长 9.53%，二者分别为丰田国产 HEV 车型提供泡沫镍、极板的国内独家配套；合资公司科力美（公司持股 40%）承担电池模块集成，覆盖卡罗拉、雷凌等多款主流混动车型。公司 HEV 产业链年产能达 48 万台套，该业务已成为公司业绩的“压舱石”，确立了在 HEV 镍氢产业链中的龙头优势。
- **储能业务从零到一，成为第二成长极。** 国内新型储能产业进入规模化发展阶段，2025 年新增装机 189.5GWh，同比增长约 73%，独立储能已成为第一大应用场景。公司紧抓行业机遇，以“大储能生态创新联合体”为平台，通过凯博储能基金、天津滨海储能基金打通投融资通道，加速独立储能电站布局。2025 年，公司储能产品销量 3,658.75 MWh，实现营业收入 17.48 亿元，收入占比从 2.51%大幅跃升至 30.43%，储能业务从零到一实现突破，已成为公司第二成长极。公司河北井陉、望都等重点项目快速落地，井陉项目从开工到并网仅 87 天；同时储备项目规模超 15GWh，并持续拓展河北、山东、内蒙古、甘肃等地业务。随着容量电价机制逐步落地，储能项目收益率有望提升，公司储能业务将持续贡献业绩增量。
- **锂电材料业务蓄势待发。** 全球锂电池需求保持高增态势，2026 年上半年国内动力和储能电池销量同比增长 48.6%，锂电材料景气度上行。公司依托自有矿山资源实现一体化布局：控股子公司东联矿业拥有同安、鹤颈、第一、党田四座地下含锂瓷土矿，矿石资源储量合计或不低于 1,200 万吨，折合碳酸锂当量约 40 万吨，其中同安瓷矿已完成扩证至 40 万吨/年。子公司金丰锂业规划碳酸锂产能 3 万吨/年，首期 1 万吨已全面达产，二期前置工程已完成。公司已具备“矿山资源+锂盐加工”的初步一体化基础，当前碳酸锂价格 14-15 万元/吨区间运行，公司自有矿全自供制造成本约 7 万元/吨以内，吨毛利仍有 7-8 万元，未来随矿山产能充分释放，锂电材料业务成长空间将持续打开。
- **盈利预测、估值及投资评级。** 我们预测公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 70.4/90.1/106.8 亿元，归母净利润分别为 2.3/3.1/4.6 亿元，EPS 分别为 0.14/0.18/0.27 元，公司当前股价对应预测 EPS 的 PE 倍数分别为 36/27/18 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。** 行业周期性波动风险；储能业务盈利能力风险；原材料价格波动风险；技术迭代与替代风险；产能释放不及预期风险；研报使用信息更新不及时风险等。

内容目录

1. 以镍氢电池全产业链为基础，布局储能及锂电材料业务	3
2. 深度绑定全球龙头，镍氢电池提供稳定业绩底盘	6
3. 储能业务从零到一，加速建设独立储能电站	8
4. 锂电材料业务逐步放量	11
5. 盈利预测与投资评级	13
5.1 核心假设	13
5.2 估值与投资评级	14
6. 风险提示	15

图表目录

图表 1：公司发展历程	3
图表 2：公司主要产品	3
图表 3：近年公司营业总收入及同比增速	4
图表 4：近年公司归母净利润及同比增速	4
图表 5：子公司情况	4
图表 6：2025 年欧盟新车注册按动力类型划分占比	6
图表 7：近年欧洲 HEV 销量及同比增速	6
图表 8：近年丰田电动汽车和 HEV 销量及同比增速	6
图表 9：容量电费补偿敏感性分析（万元/年）	8
图表 10：中国新型储能新增装机规模及同比增速	8
图表 11：2025 年中国新型储能累计装机规模占比	8
图表 12：通过储能产业基金已建成投运的独立储能电站	9
图表 13：国家级零碳园区建设名单（第一批）	9
图表 14：液态电池、半固态电池、固态电池技术对比	10
图表 15：储能产品业务收入	10
图表 16：公司近年主营业务占比图	10
图表 17：近年全球锂电池出货量及同比增速	11
图表 18：2025 年全球锂电池出货结构	11
图表 19：电池级碳酸锂价格走势	11
图表 20：碳酸锂库存情况	11
图表 21：碳酸锂收入弹性测算（亿元）	12
图表 22：近年锂电材料营业收入及同比增速	12
图表 23：主营业务拆分	13
图表 24：相对估值表	15



1. 以镍氢电池全产业链为基础，布局储能及锂电材料业务

- **依托镍氢电池材料优势，向储能及锂电全产业链延伸。** 公司前身为长沙力元于 1998 年以泡沫镍材料起家，2003 年在上交所上市。2009 年牵头组建先进储能材料国家工程研究中心，前瞻布局储能技术。2011 年全资收购日本松下湘南工厂，进入车载动力电池领域。2016 年合资公司科力美正式投产，成为丰田国产 HEV 动力电池关键材料核心供应商。2021 年 HEV 产业链达成 48 万台套/年产能。2022 年布局 3 万吨碳酸锂及锂矿资源，打通锂电上游。2024 年牵头成立大储能生态创新联合体，推动独立储能电站业务从 0 到 1 突破。

图表 1：公司发展历程

年度	事件
1998 年	科力远前身——长沙力元新材料有限公司成立；第一批拥有自主知识产权的连续化带状泡沫镍问世。
2003 年	公司在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600478。
2008 年	长沙力元完成股权变更，名称变更为“湖南科力远新能源股份有限公司”。
2009 年	经国家发改委批复，发起成立先进储能材料国家工程研究中心，布局储能。
2011 年	全资收购日本松下旗下车载动力电池企业——湘南工厂
2013 年	公司的中国首条汽车混合动力电池（镍氢）全自动生产线全面投产。
2014 年	与 PEVE、新中源、丰田中国、丰田通商合资成立科力美汽车动力电池有限公司。
2015 年	CHS 系统通过了国家级的科技成果鉴定，达到国际领先水平，填补了国内混动系统中采用动力分流技术实现深混的技术空白
2016 年	合资公司科力美正式投产，独家供应丰田镍氢动力电池。
2017 年	搭载 CHS 总成系统的吉利帝豪 PHEV 批量上市。
2019 年	佛山科霸动工，丰田配套产业链以 48 万台套产能为目标全面扩产。
2021 年	丰田配套产业链达成 48 万台套/年的产能目标。
2022 年	分别与宜春市经开区管委会、宜春县人民政府签订合作协议，布局碳酸锂和锂矿资源业务，打通锂电产业链上游。
2023 年	年产 3 万吨电池级碳酸锂项目首期一万吨产线、同安矿建成投产。
2024 年	牵头成立大储能生态创新联合体，助力行业破局破卷，推动独立储能电站业务从 0 到 1 突破。
2025 年	公司实现储能交付 3.7GWh，业绩迎来反转，主业已全面转向储能领域。

来源：公司官网、中泰证券研究所

- **围绕新能源电池产业链，构建“镍电+锂电+储能”多元化业务布局。** 在镍电领域，公司是全球最大的泡沫镍制造商之一，产品涵盖连续化带状泡沫镍、钢带、合金粉及动力电池正负极片等，并延伸至镍氢动力电池、轨道交通电池及 BMS，构建了从材料到电池的完整镍电产业链，深度配套丰田等头部客户。在锂电领域，公司依托自有锂矿资源布局电池级碳酸锂，打通“采选冶”一体化流程；消费类锂电池聚焦共享充电、电动两轮车、智能家居等场景，与行业头部客户建立长期合作。在储能领域，公司牵头组建大储能生态创新联合体，重点布局源网侧独立储能电站及储能系统集成业务，同时积极拓展工商业及户用储能场景，逐步完善储能产品矩阵。公司通过三大业务板块的协同布局，持续强化产业链一体化优势与规模效应。

图表 2：公司主要产品

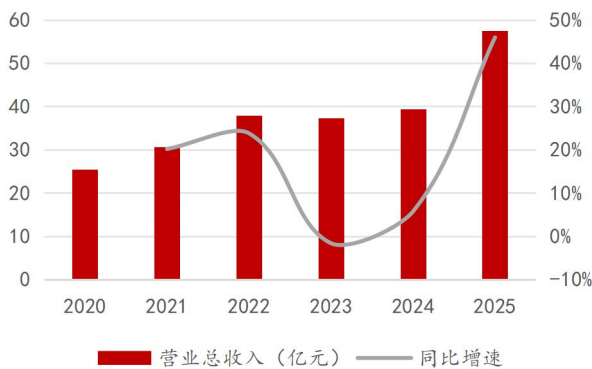
产品	细分	具体产品
锂电	电池材料	瓷石矿（含锂）、电池级碳酸锂
	消费类锂电	共享充电柜、扫地机电池、电动两轮车锂电池、电动滑板车锂电池
储能	源网侧储能	6.7MWh 组合式直流侧储能系统、5MWh 直流侧储能系统
	工商业储能	372kWh 工商业储能柜、215kWh 工商业储能柜

	用户侧储能	户储电池、便携式储能电源
	电池材料	连续化带状泡沫镍、冲孔镀镍钢带、镍带、储氢合金材料、铜带镀锡、全方位导电海绵、镀锡PI膜
	电池部件	电池正极片、电池负极片、
镍电	车载动力电池	乘用车电池能量包、电池模组、电池单体
	轨道交通电池	电池能量包
	BMS 电池管理系统	BMS 电池管理系统

来源：公司官网、中泰证券研究所

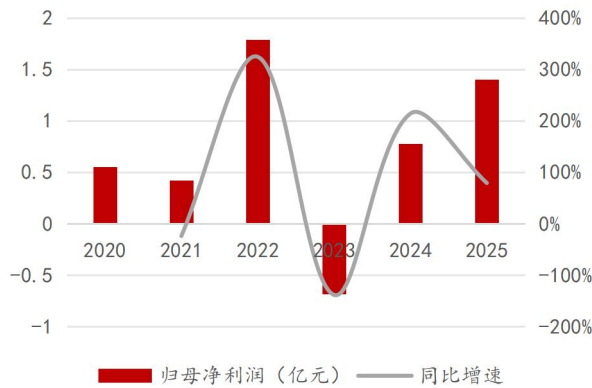
- **公司业绩大幅提升，储能业务驱动新一轮增长。** 2022 年，在 HEV 市场需求驱动下，公司镍氢动力电池产业链实现快速扩产，销量达 42 万台套新高；同时锂电材料业务开始贡献利润，带动整体盈利能力显著修复。2023 年，受镍电业务下游需求波动及碳酸锂价格单边下跌影响，公司计提大额存货减值，归母净利润阶段性亏损 0.69 亿元。2024 年公司存货减值压力大幅缓解，成功实现扭亏为盈。2025 年，公司延续高增态势，实现营业收入 57.46 亿元，同比增长 45.9%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 79.6%；其中储能业务营收爆发式增长至 17.48 亿元，同比增长超 16 倍，成为驱动业绩的核心引擎，带动公司业绩修复，进入下一轮增长周期。

图表 3：近年公司营业总收入及同比增速



来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 4：近年公司归母净利润及同比增速



来源：公司公告、中泰证券研究所

- **子公司分工明确，形成完整镍氢产业链。** 公司旗下常德力元、湖南科霸、科力美等子公司各司其职，覆盖从基础材料到电池模块的全链条。常德力元是全球最大的泡沫镍制造商，2025 年销量 285.08 万 m²（同比+15.78%），销售收入约 2.48 亿元；湖南科霸负责 HEV 专用正负极片制造，2025 年销量同比增长 13.29%，销售收入约 13.67 亿元（同比+9.53%），为合资公司科力美提供专线配套。科力美则承担混合动力镍氢电池模块的系统集成与整车配套。公司从泡沫镍材料、正负极片到电池模块形成了较为完整的镍氢产业链布局，一方面有利于保障供货稳定性，另一方面有利于增强成本控制和协同配套能力，从而巩固了 HEV 材料主业的竞争壁垒。

图表 5：子公司情况

板块	子公司	核心产品	数据
电池材料 (镍氢)	常德力元	泡沫镍	2025 销量 285.08 万 m ² ，同比增长 15.78%；收入约 2.48 亿元，同比增长 6.44%
	科霸	正负极片	2025 销量同比增长 13.29%，收入约 13.67 亿元，同比增长 9.53%；为合资公司科力美提供专线配套服务。
锂电材料	东联	锂矿石到碳酸锂的“采选冶”一体化	下属四座地下含锂瓷土矿（同安、鹤颈、第一、党田矿）矿石资源储量或不低于 1200 万吨，结合地下矿锂元素含量高的特点，预计四座锂矿总储量折合碳酸锂当量 40 万吨。

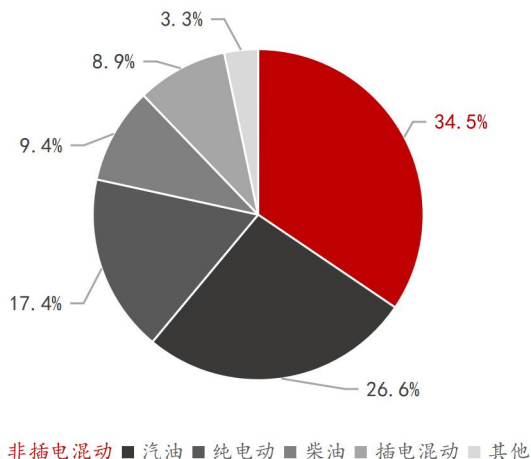
金丰锂业		碳酸锂	碳酸锂的规划产能为 3 万吨/年
消费类电	金川科力	两轮车、移动充电柜、充电宝、智能家居等	子公司益阳科力远 2025 年实现电池销售收入 13.27 亿元，核心驱动力来自锂电池业务的强劲增长，该板块贡献收入达 12.31 亿元，较去年同比增长 39%。
池	远	消费类电池	

来源：公司公告、中泰证券研究所

2. 深度绑定全球龙头，镍氢电池提供稳定业绩底盘

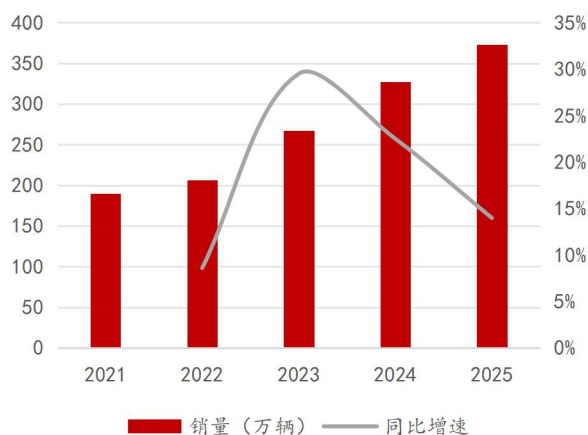
- **欧洲 HEV 渗透率快速提升，镍氢电池材料需求景气。** 公司车用镍氢动力电池材料及模组主要应用于混合动力乘用车（HEV）领域。相较于锂电等技术路线，镍氢电池在安全性、循环寿命及宽温环境适应性方面具有显著优势，能够更好地满足 HEV 车型对高可靠性和长期稳定运行的要求。以欧洲市场为例，2025 年欧盟 HEV 注册量达 373.3 万辆，同比增长 13.7%，市场份额提升至 34.5%，超越汽油车（26.6%），成为第一大动力类型，印证 HEV 在全球主流市场的强劲需求。

图表 6：2025 年欧盟新车注册按动力类型划分占比



来源：ACEA、中泰证券研究所

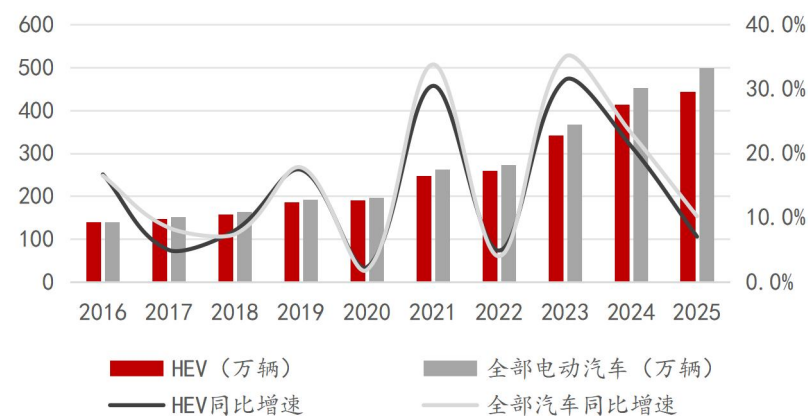
图表 7：近年欧洲 HEV 销量及同比增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **深度绑定丰田，共享全球 HEV 龙头增长红利。** 2014 年，公司与丰田等合资成立科力美，为丰田国产 HEV 提供镍氢电池模块及关键材料配套。丰田 2025 年全球 HEV 累计销量 443.3 万辆，市场份额 58%，2016-2025 年复合增长率约 13.7%。公司子公司常德力元、湖南科霸分别为丰田国产 HEV 泡沫镍、极板的国内独家供应商，科力美（持股 40%）负责电池模块集成，覆盖卡罗拉、雷凌等多款混动车型，产业链年产能达 48 万台套。车载电池认证周期长、客户粘性强，该业务已成为公司业绩“压舱石”，确立了公司在 HEV 镍氢产业链中的龙头地位。

图表 8：近年丰田电动汽车和 HEV 销量及同比增速



来源：丰田，中泰证券研究所

- **镍电技术和材料向细分领域延伸。** 除 HEV 主业外，公司积极扩大镍氢电池在轨道交通、航空冷链、混储等细分市场的业务规模。子公司常德力元已将

泡沫镍拓展至镍锌电池、镍-氢气电池、液流电池等新型储能市场：在镍-氢气电池方向，2024 年已获取 4.2 万 m^2 泡沫镍订单并于 4 月、8 月完成交付；在镍锌电池方向，2025 年泡沫镍供应量约 33.9 万 m^2 ，同比增长 42%，已在数据中心备用电源市场实现规模应用，同时开发镀锡铜带产品用于负极集流体。在泡沫合金材料方向，公司研发的泡沫铜锰合金已应用于电解水制氢电极和 SOFC 燃料电池导电层，打破国外技术封锁，2025 年已完成 7 家客户送样，其中 1 家客户完成 50KW 级装堆测试并小批量供货。

3. 储能业务从零到一，加速建设独立储能电站

- **政策加持改善储能项目收益率。** 过去几年，独立储能收益主要依赖峰谷套利，难以形成稳定回报。近年来，国家一方面探索建立独立储能容量电价机制，补足项目固定收益来源；另一方面推动独立储能参与现货交易和辅助服务市场，收益模式由单一套利转向多元化。随着容量电价等机制逐步落地，部分独立储能项目 IRR 有望提升至 8%–12% 的合理水平。以甘肃地区为例，按 100MW 申报容量、330 元/kW·年补偿标准测算，考虑厂用电率及容量供需系数后，4 小时的独立储能电站年容量电费约为 1980 万元，为公司储能业务落地和收入兑现提供了政策基础。

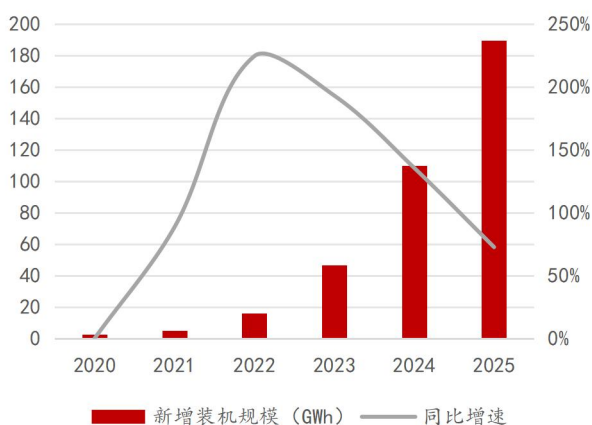
图表 9：容量电费补偿敏感性分析（万元/年）

申报容量 (MW)	补偿标准 (元/kW·年)		
	100	200	300
100	600	1,200	1,800
200	1,200	2,400	3,600

来源：甘肃发改委，中泰证券研究所

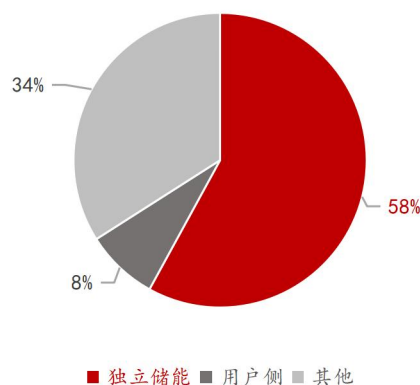
- **新型储能产业加速，独立储能成为主流应用场景。** 2025 年中国新型储能新增投运规模达 66.4GW/189.5GWh，能量规模同比增长约 73%，连续四年位居全球首位；国内首次实现单体吉瓦级储能电站全容量投运，全年新增百兆瓦级项目超过 260 个，同比增长 38.8%。从应用结构看，独立储能已成为第一大应用场景，占新型储能累计装机的比重提升至 58%（CNESA 口径），在各类应用场景中占比最高。在新能源装机占比较高、电力系统调节压力较大的地区，独立储能电站的重要性也在持续提升，行业正从政策驱动迈向市场化、规模化发展阶段。

图表 10：中国新型储能新增装机规模及同比增速



来源：CNESA、中泰证券研究所

图表 11：2025 年中国新型储能累计装机规模占比



来源：CNESA，中泰证券研究所

- **双基金驱动，构建储能产业资本闭环。** 公司依托“大储能生态创新联合体”模式，通过设立产业基金打通储能项目投融资通道。2024 年，公司联合中创新航、凯博资本等设立凯博（深圳）先进储能基金，目标规模 20 亿元，2025 年完成扩募后认缴规模达 14.02 亿元，重点投向独立储能电站等优质储能资产项目。2026 年 1 月，公司出资 2.49 亿元（持股 49.80%），与天津滨海新区新兴产业基金管理有限公司、天津滨海新区新能源投资管理有限公司（滨海建投旗下）及深圳市元科慧储投资有限公司共同设立天津滨海滨建新型储能股权投资基金，目标总规模 20 亿元，首期规模 5 亿元，主要投资新型储能

场景及产业链上下游优质项目；该基金已于 2026 年 4 月完成中基协备案（编码：SACD47）。两只基金协同发力，共同完善公司"资源-技术-项目-产品-运营-资本"的储能生态闭环，加速独立储能电站资产落地与周转。

图表 12：通过储能产业基金已建成投运的独立储能电站

投运时间	地点	规模
2025 年 2 月	河北井陉	200MW/400MWh
2025 年 5 月	河北望都	100MW/200MWh
2025 年 12 月	鄂尔多斯谷山梁	300MW/1200MWh
2026 年 3 月	诸城滨河	200MW/400MWh
总规模		800MW/2200MWh

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **政策东风加码，零碳园区业务迎来战略机遇。** 2026 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，明确"十五五"时期制定碳达峰行动方案，确保实现 2030 年碳排放强度比 2005 年降低 65% 以上、非化石能源消费占比达到 25% 等目标，零碳园区建设进入"硬约束"时代。公司积极践行国家"双碳"战略，2025 年 12 月成功助力保定高新技术产业开发区入选首批国家级零碳园区建设名单（全国共 52 个），依托"一园一策"智库支持、储能系统优化及 AI 能碳管理平台，打造"绿电主导、多能互补、数智赋能"的零碳标杆。基于保定经验，公司已对接河北、湖南、内蒙古、甘肃、四川等多地零碳园区规划需求，加速全国复制推广。同时，公司前瞻布局算电协同场景，完成基于 AI 的零碳方舟能碳管理平台开发，提升储能电站智能化运营水平，并已获取售电牌照及虚拟电厂运营资格，打造能源数字化核心竞争力。

图表 13：国家级零碳园区建设名单（第一批）

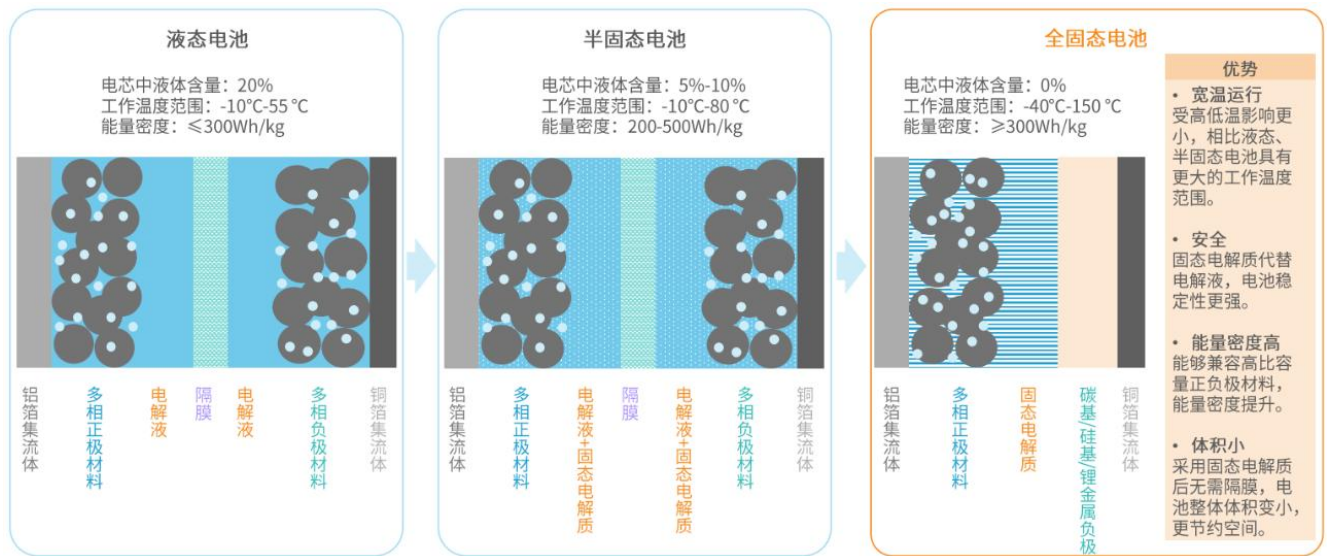
国家级零碳园区建设名单（第一批）

序号	园区名称	范围	建设周期
1	北京经济技术开发区	园中国	2025—2028 年
2	天津经济技术开发区	园中国	2025—2030 年
3	天津港保税区	园中国	2025—2030 年
4	河北保定高新技术产业开发区	园中国	2025—2028 年
5	河北沧州沧东经济开发区	园中国	2025—2027 年

来源：发改办环资，中泰证券研究所

- **多技术路线并行布局，储能应用加速落地。** 2025 年 6 月，公司与中国时代、太行先进储能技术研究院签署战略合作协议，并向中国时代增资 1,000 万元，将公司自研干法电极技术与中国时代的结构创新、系统创新相结合，共同推进半固态/固态电池在储能领域的产业化应用。当前，公司已将半固态电池技术应用于独立储能电站项目中：定兴项目装机规模 100MW/400MWh，采用 90MW/360MWh 磷酸铁锂+10MW/40MWh 半固态电池混合配置；博野项目装机规模 200MW/761.2MWh，采用 180MW/720MWh 磷酸铁锂+10MW/40MWh 半固态电池+10MW/1.2MWh 镍氢电池三重混合路线。同时，公司积极布局新型镍-氢气储能技术，该路线具备循环寿命长、本征安全（无热失控风险）、宽温域运行、充放电灵活及全生命周期可回收等优势，随着其在电化学储能系统渗透率的提升，公司相关产品需求有望逐步扩大。

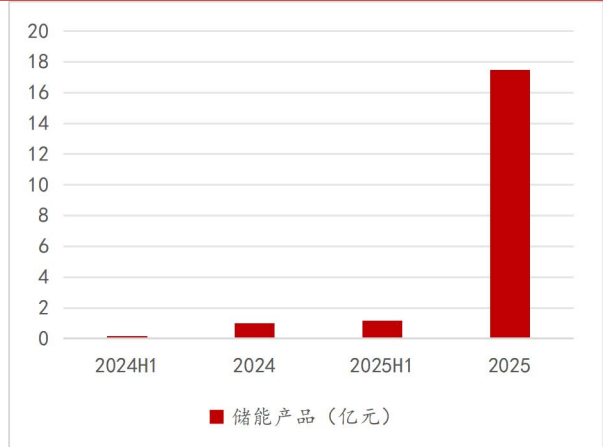
图表 14：液态电池、半固态电池、固态电池技术对比



来源：亿欧智库，中泰证券研究所

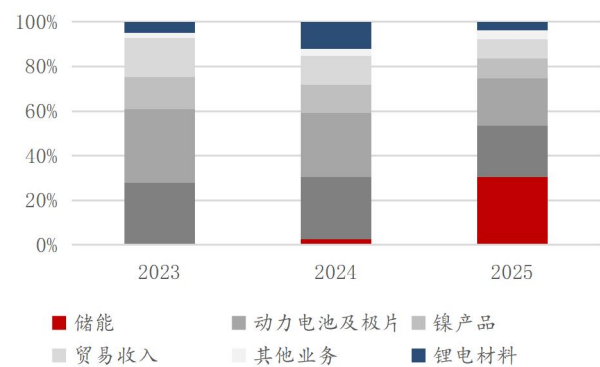
- **重点项目快速落地，储能业务爆发式增长。**公司河北井陘 200MW/400MWh、河北望都 100MW/200MWh 两大独立储能电站分别于 2025 年 2 月、3 月相继投入运营，其中井陘项目从开工到并网仅 87 天，创下行业高效建设纪录。2025 年公司储能项目开工建设规模累计突破 4GWh，并持续拓展河北、山东、内蒙古、甘肃等地业务，储备项目规模超 15GWh。2025 年公司储能产品销量 3,658.75 MWh，同比增长 1,729.38%，实现营业收入 17.48 亿元，同比增长 1,668.95%，储能业务收入占比从 2.51% 大幅提升至 30.43%，已成为公司第二成长极。

图表 15：储能产品业务收入



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 16：公司近年主营业务占比图

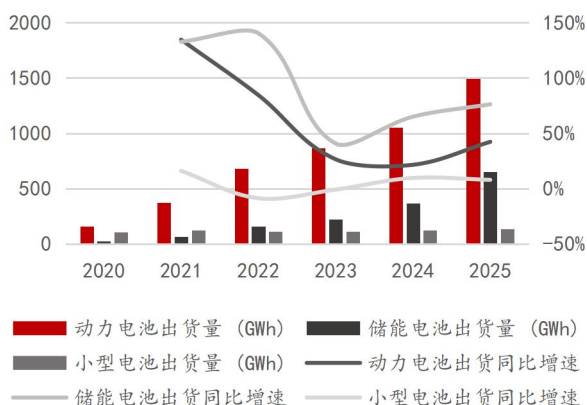


来源：公司公告，中泰证券研究所

4. 锂电材料业务逐步放量

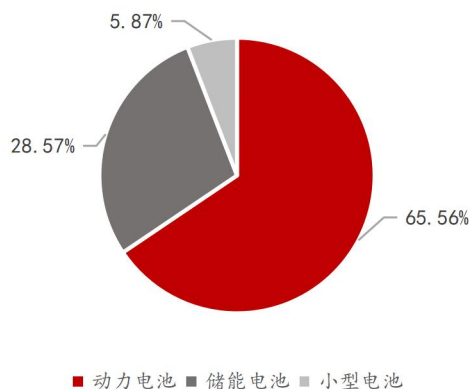
- **全球锂电池需求高增，拉动上游材料景气上行。**从下游结构看，动力电池和储能已成为拉动锂需求增长的两大核心领域。2025 年全球动力电池出货量达 1,495.2 GWh，同比增长 42.2%；储能电池出货量达 651.5 GWh，同比增长 76.2%。进入 2026 年，需求延续高增态势：上半年全球储能电池出货量达 507.8 GWh，同比激增 97.5%；国内市场方面，据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，上半年我国动力和储能电池累计销量达 979.4 GWh，同比增长 48.6%，其中动力电池销量 661.3 GWh（同比+36.2%），储能电池销量 318.1 GWh（同比+83.4%）。动力电池提供稳定需求基本盘，储能贡献高弹性增量，EVTank 预测 2030 年全球锂电池出货量将达到 6,012.3 GWh，电池端需求高增直接拉动碳酸锂、磷酸铁锂正极材料等上游材料需求，为公司锂电材料业务提供广阔市场空间。

图表 17：近年全球锂电池出货量及同比增速



来源：EVTank、中泰证券研究所

图表 18：2025 年全球锂电池出货结构



来源：EVTank，中泰证券研究所

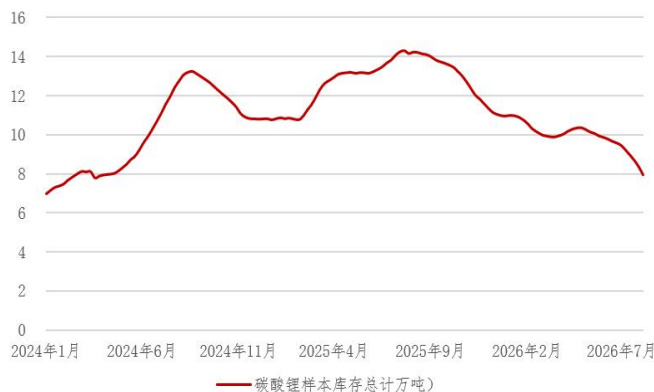
- **供给扰动与增量并存，锂价高位震荡下自有矿盈利优势凸显。**2025 年下半年以来，宜春四座主力锂矿因换证停产，叠加津巴布韦出口禁令，推动碳酸锂价格于 2026 年 4 月冲高至 20 万元/吨；二季度末随扰动消退，锂价回落至 14-15 万元/吨。展望未来，宜春矿山换证周期较长，供给硬约束未解除，叠加近月社库仍去化、中游排产不弱，现货价格具备有力支撑。行业景气方向从锂价单边上涨转向在中枢抬升的高波动市中比拼资源自给与完全成本，公司依托自有锂云母矿山，碳酸锂制造成本约 7 万元/吨以内，吨毛利仍有 7-8 万元，盈利空间丰厚。

图表 19：电池级碳酸锂价格走势



来源：wind、中泰证券研究所

图表 20：碳酸锂库存情况



来源：SMM、中泰证券研究所

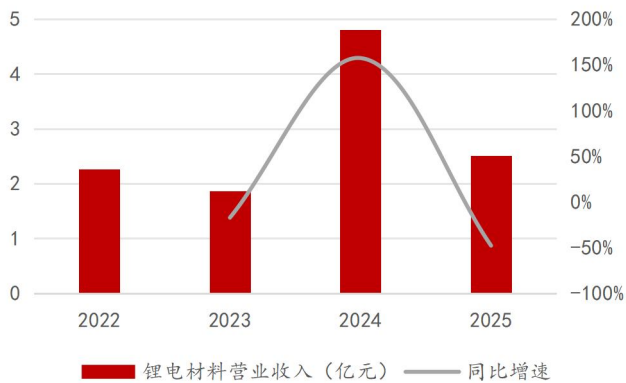
- **公司围绕自有矿山与锂盐产能实现一体化布局。**公司依托控股子公司东联矿业（持股 70%）布局同安、鹤颈、第一、党田四座地下含锂瓷土矿，据年报披露矿石资源储量合计或不低于 1,200 万吨，折合碳酸锂当量约 40 万吨。其中同安瓷矿已于 2024 年 12 月完成采矿许可证扩能变更，可采选生产规模由 5 万吨/年提升至 40 万吨/年，对应每年至少可生产 1 万吨碳酸锂，当前正处于新老系统交替生产建设阶段。其余三座矿山正加快推进换证及建设手续。子公司金丰锂业碳酸锂规划产能为 3 万吨/年，首期 1 万吨产线已于 2023 年底全面达产，二期 2 万吨前置工程已完成，具备快速启动条件。
- **2025 年受碳酸锂价格周期性低谷及矿山产能建设不及预期影响，**公司锂电材料业务实现营业收入 2.15 亿元，同比下降 55.28%，毛利率-14.80%，碳酸锂产量 4,332 吨，同比下滑 24.69%，业务阶段性承压。但公司自有矿山建设正常推进，随着自有矿占比提升及新型提锂技术应用，长期制造成本有望逐步下降。公司已具备"矿山资源+锂盐加工"的初步一体化基础，未来随矿山产能充分释放，锂电材料业务成长空间有望打开。

图表 21：碳酸锂收入弹性测算（亿元）

年产量 (万吨)	碳酸锂价格 (万元/吨)		
	15	17	20
1	15	17	20
2	30	34	40
3	45	51	60

来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 22：近年锂电材料营业收入及同比增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

5.1 核心假设

- 公司主营业务为镍产品、动力电池及极片、消费类电池、贸易收入、锂电材料、储能及其他业务，其中镍产品、动力电池及极片、消费类电池、贸易收入为公司的传统的业务，近几年营收增长缓慢，整体维持一定规模，毛利率趋于稳定；而锂电材料和储能是公司近几年大力发展的主要方向，预计有较为不错的发展前景，我们对公司主营业务的相关假设如下：
 - 镍产品方面，业务进入相对成熟阶段，整体增长趋于平稳，预计公司 2026/2027/2028 年镍产品营业收入分别为 5.28/5.27/5.33 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率稳定为 24.5%。
 - 动力电池及极片方面，业务有望稳步增长，预计公司 2026/2027/2028 年动力电池及极片营业收入分别为 13.00/13.75/14.58 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 26.0%/25.0%/25.0%。
 - 消费类电池方面，业务保持稳健增长，预计公司 2026/2027/2028 年消费类电池营业收入分别为 13.65/14.30/14.95 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 8.5%/9.0%/9.0%。
 - 贸易收入方面，业务规模趋于稳定，预计公司 2026/2027/2028 年贸易收入营业收入分别为 5.00/5.00/5.00 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率稳定为 1.0%。
 - 锂电材料方面，随着产能释放及行业回暖，业务有望进入高速增长期，预计公司 2026/2027/2028 年锂电材料营业收入分别为 6.00/9.10/14.00 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 50.0%/55.0%/60.0%。
 - 储能方面，随着储能行业快速发展，公司储能业务有望迎来爆发式增长，预计公司 2026/2027/2028 年储能营业收入分别为 25.00/40.00/50.00 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 8.0%/7.0%/7.0%。
 - 其他业务方面，相关业务有望稳步增长，预计公司 2026/2027/2028 年其他业务营业收入分别为 2.50/2.70/2.90 亿元，预计 2026/2027/2028 年毛利率稳定为 25.0%。

图表 23：主营业务拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
镍产品						
营业收入（亿元）	5.40	5.01	5.17	5.28	5.27	5.33
YOY		-7.4%	3.3%	2.1%	-0.2%	1.1%
营业成本（亿元）	4.38	3.77	3.89	3.99	3.98	4.02
毛利（亿元）	1.02	1.24	1.28	1.29	1.29	1.31
毛利率	18.9%	24.7%	24.8%	24.5%	24.5%	24.5%
动力电池及极片						
营业收入（亿元）	12.27	11.33	12.10	13.00	13.75	14.58
YOY		-7.7%	6.8%	7.4%	5.8%	6.0%
营业成本（亿元）	10.09	8.83	8.70	9.62	10.31	10.94
毛利（亿元）	2.19	2.51	3.40	3.38	3.44	3.65

毛利率	17.8%	22.1%	28.1%	26.0%	25.0%	25.0%
消费类电池						
营业收入（亿元）	10.30	10.93	13.28	13.65	14.30	14.95
YOY		6.2%	21.4%	2.8%	4.8%	4.5%
营业成本（亿元）	9.74	9.90	12.14	12.49	13.01	13.60
毛利（亿元）	0.56	1.04	1.13	1.16	1.29	1.35
毛利率	5.4%	9.5%	8.5%	8.5%	9.0%	9.0%
贸易收入						
营业收入（亿元）	6.40	5.08	4.94	5.00	5.00	5.00
YOY		-20.7%	-2.6%	1.1%	0.0%	0.0%
营业成本（亿元）	6.37	5.03	4.85	4.95	4.95	4.95
毛利（亿元）	0.03	0.04	0.09	0.05	0.05	0.05
毛利率	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
锂电材料						
营业收入（亿元）	1.87	4.81	2.15	6.00	9.10	14.00
YOY		158.0%	-55.3%	178.8%	51.7%	53.8%
营业成本（亿元）	2.40	4.78	2.47	3.00	4.06	5.60
毛利（亿元）	-0.54	0.03	-0.32	3.00	5.04	8.40
毛利率	-0.29	0.01	-0.15	0.50	0.55	0.60
储能						
营业收入（亿元）		0.99	17.48	25.00	40.00	50.00
YOY			1669.0%	43.0%	60.0%	25.0%
营业成本（亿元）		0.93	15.85	23.00	37.20	46.50
毛利（亿元）		0.05	1.64	2.00	2.80	3.50
毛利率		0.05	0.09	0.08	0.07	0.07
其他业务						
营业收入（亿元）	0.87	1.23	2.33	2.50	2.70	2.90
YOY		41.4%	89.2%	7.3%	8.0%	7.4%
营业成本（亿元）	0.54	0.44	1.74	1.88	2.03	2.18
毛利（亿元）	0.34	0.80	0.59	0.63	0.68	0.73
毛利率	0.38	0.65	0.25	0.25	0.25	0.25
合计						
营业收入（亿元）	37.11	39.38	57.46	70.43	90.12	106.76
YOY		6.1%	45.9%	22.6%	28.0%	18.5%
营业成本（亿元）	32.98	33.24	47.90	57.04	73.51	85.61
毛利（亿元）	3.26	4.91	7.23	10.88	13.91	18.25
毛利率	8.8%	12.5%	12.6%	15.5%	15.4%	17.1%

来源：IFIND，中泰证券研究所

5.2 估值与投资评级

- **估值对比：**相对估值方面，我们选择宁德时代、海博思创、永兴材料为可比公司，宁德时代是锂电池龙头，海博思创是国内储能龙头，永兴材料的锂电材料业务规模和公司相近，因此具备一定可比性；根据对比，公司的估值和可比公司相比偏高，主要原因为公司市值偏小，储能和锂电材料业务基数较低，考虑到储能的全球需求和碳酸锂的涨价趋势，公司具备可观的盈利弹性。

图表 24：相对估值表

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	EPS				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300750.SZ	宁德时代	18577	15.6	20.7	25.7	30.7	25	19	15	13
688411.SH	海博思创	385	5.2	11.3	17.9	22.8	41	19	12	9
002756.SZ	永兴材料	261	1.2	4.1	5.0	6.8	39	12	10	7
平均							35	16	12	10
600478.SH	科力远	83	0.08	0.14	0.18	0.27	59	36	27	18

来源：IFIND，中泰证券研究所

备注：股价截止自2026年8月14日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄，可比公司数据来自 IFIND 一致预期

- **盈利预测及估值评级。**我们预测公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 70.4/90.1/106.8 亿元，归母净利润分别为 2.3/3.1/4.6 亿元，EPS 分别为 0.14/0.18/0.27 元，公司当前股价对应预测 EPS 的 PE 倍数分别为 36/27/18 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

6. 风险提示

- **行业周期性波动风险：**公司锂电材料业务受新能源行业周期影响显著，2025 年该业务毛利率仍为负值，若下游需求复苏不及预期或行业产能过剩持续，将对公司整体盈利能力造成拖累。
- **储能业务盈利能力风险：**储能业务虽处于爆发式增长阶段，但毛利率水平较低（7%-9%），且行业竞争日趋激烈，存在“增收不增利”的可能，未来若价格战加剧，该业务盈利空间将进一步承压。
- **原材料价格波动风险：**公司镍产品、动力电池及极片等业务对镍、钴、锂等大宗商品价格敏感，若上游原材料价格大幅波动，将对公司成本管控和毛利率稳定性构成挑战。
- **技术迭代与替代风险：**电池行业技术路线迭代较快，固态电池、钠离子电池等新技术发展可能对公司现有镍氢电池、磷酸铁锂电池技术路线形成替代压力，若公司技术研发跟进不及时，存在市场份额被侵蚀的风险。
- **产能释放不及预期风险：**公司锂电材料及储能业务规划产能较大，若项目建设进度延迟、设备调试不顺或下游客户认证周期拉长，将导致产能释放不及预期，影响收入增长和资本回报。
- **研报使用信息更新不及时风险等。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,468	4,163	4,050	3,772	营业收入	5,746	7,042	9,012	10,676
应收票据	4	5	6	8	营业成本	4,964	5,892	7,554	8,779
应收账款	1,140	1,346	1,656	1,932	税金及附加	44	56	72	85
预付账款	29	34	44	51	销售费用	40	56	81	107
存货	364	431	553	643	管理费用	350	493	586	747
合同资产	398	488	625	740	研发费用	56	92	126	160
其他流动资产	917	1,124	1,439	1,705	财务费用	211	162	201	221
流动资产合计	4,922	7,104	7,748	8,110	信用减值损失	-58	-64	-71	-78
其他长期投资	77	95	121	144	资产减值损失	-40	-44	-49	-53
长期股权投资	1,970	2,167	2,384	2,622	公允价值变动收益	-3	-3	-3	-4
固定资产	2,362	2,554	2,828	3,178	投资收益	51	56	59	62
在建工程	50	150	250	450	其他收益	30	0	0	0
无形资产	963	874	793	720	营业利润	95	270	362	537
其他非流动资产	860	869	876	882	营业外收入	3	4	4	3
非流动资产合计	6,283	6,708	7,252	7,996	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	11,205	13,812	15,000	16,106	利润总额	97	273	365	539
短期借款	2,201	4,000	4,000	4,000	所得税	47	41	55	81
应付票据	1,086	1,289	1,653	1,921	净利润	50	232	310	458
应付账款	1,611	1,912	2,451	2,849	少数股东损益	-91	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	141	232	310	458
合同负债	20	25	32	38	NOPLAT	158	369	480	646
其他应付款	292	292	292	292	EPS (按最新股本摊薄)	0.08	0.14	0.18	0.27
一年内到期的非流动负债	1,335	1,335	1,335	1,335	主要财务比率				
其他流动负债	142	160	172	192	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动负债合计	6,688	9,013	9,936	10,628	成长能力				
长期借款	1,009	1,297	1,586	1,875	营业收入增长率	45.9%	22.6%	28.0%	18.5%
应付债券	0	0	0	0	EBIT 增长率	55.8%	41.2%	30.2%	34.6%
其他非流动负债	463	463	463	463	归母公司净利润增长率	79.6%	65.0%	33.7%	47.9%
非流动负债合计	1,471	1,760	2,049	2,337	获利能力				
负债合计	8,159	10,773	11,984	12,965	毛利率	13.6%	16.3%	16.2%	17.8%
归属母公司所有者权益	2,899	2,892	2,868	2,994	净利率	0.9%	3.3%	3.4%	4.3%
少数股东权益	147	147	147	147	ROE	4.6%	7.6%	10.3%	14.6%
所有者权益合计	3,046	3,039	3,016	3,141	ROIC	5.8%	6.1%	7.9%	10.4%
负债和股东权益	11,205	13,812	15,000	16,106	偿债能力				
现金流量表					72.8%	78.0%	79.9%	80.5%	67.9%
单位:百万元					债务权益比	164.4%	233.5%	244.8%	244.3%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营活动现金流	546	776	926	999	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
现金收益	537	705	832	1,018	营运能力				
存货影响	-105	-68	-122	-90	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
经营性应收影响	-564	-168	-272	-231	应收账款周转天数	51	64	60	60
经营性应付影响	1,498	504	903	666	应付账款周转天数	76	108	104	109
其他影响	-819	-197	-415	-364	存货周转天数	23	24	23	25
投资活动现金流	-472	-673	-794	-1,011	每股指标(元)				
资本支出	22	-513	-615	-816	每股收益	0.08	0.14	0.18	0.27
股权投资	-181	-197	-217	-238	每股经营现金流	0.32	0.46	0.55	0.59
其他长期资产变化	-313	37	38	43	每股净资产	1.71	1.71	1.69	1.77
融资活动现金流	502	1,593	-245	-266	估值比率				
借款增加	1,243	2,088	289	289	P/E	59	36	27	18
股利及利息支付	-143	-743	-982	-1,351	P/B	3	3	3	3
股东融资	66	0	0	0	EV/EBITDA	63	49	41	33
其他影响	-664	248	448	796					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。