

华盛锂电 (688353)

2025 年报点评：产销量创历史新高，盈利水平显著改善

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	504.90	869.49	2,711.57	3,473.80	4,008.38
同比 (%)	(3.83)	72.21	211.86	28.11	15.39
归母净利润 (百万元)	(174.67)	13.26	1,236.82	1,302.90	1,356.78
同比 (%)	(630.50)	107.59	9,229.85	5.34	4.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.10)	0.08	7.75	8.17	8.51
P/E (现价&最新摊薄)	(119.42)	1,573.51	16.87	16.01	15.37

投资要点

- Q4 业绩符合预期：**公司 25 年营收 8.7 亿元，同增 72%，归母净利润 0.1 亿元，同增 108%，扣非净利润-0.5 亿元，同比缩窄 73.8%，毛利率 10.1%，同增 29.5pct，归母净利率 1.5%，同增 36.1pct；其中 25 年 Q4 营收 3.3 亿元，同环比+91%/+75%，归母净利润 1.2 亿元，同环比均转正，扣非净利润 0.6 亿元，同环比均转正，毛利率 30.3%，同环比+47.2/+33pct，归母净利率 35.1%，同环比+60.0/+51.1pct。
- Q4 产销创历史新高、26 年出货预计增长 50%：**公司 25 年出货 2.0 万吨，同增 77%，其中 VC 出货 1.2 万吨，同增 55%，FEC 出货 8 千吨，同增 127%。公司 Q4 出货 6 千吨，环增 30%+，其中 VC 出货 3-4 千吨，FEC 出货 2-3 千吨，产销量创历史新高。公司预计 26 年 H2 投产 VC 一期 3 万吨，通过引入先进的短流程工艺和装备，实现高效环保、高品质和低成本优势，26 年预计出货超 2 万吨，实现 50%增长。
- 添加剂价格底部反弹、盈利水平显著改善：**公司 25 年 VC 含税均价 5.3 万元/吨，同增 9%，单吨成本 3.8 万元，毛利率 18%，同增 25pct，FEC 含税均价 3.4 万元/吨，同降 6%，单吨成本 3.1 万元，毛利率-4%，同增 44pct。25 年 7 月添加剂价格触底反弹，并于 11 月开始加速上涨，市场散单 VC 价格目前涨至 14.3 万元/吨，FEC 价格涨至 5.9 万元/吨，公司 Q4 单吨利润 1.9 万，环比转正。26 年添加剂仍维持偏紧状态，价格有望维持高位，有望贡献可观的利润弹性。
- Q4 费用率环比大幅下降、经营性现金流承压：**公司 25 年期间费用 1.6 亿元，同增 25%，费用率 18.3%，同-6.9pct，其中 Q4 期间费用 0.5 亿元，同环比+53.2%/+7.6%，费用率 14%，同环比-3.5/-8.8pct；25 年经营性净现金流-2.6 亿元，同比+132.7%，其中 Q4 经营性现金流-0.6 亿元，同环比+234%/-40%；25 年资本开支 3.5 亿元，同增 13%，其中 Q4 资本开支 0.2 亿元，同环比-75.3%/-82.6%；25 年末存货 1.1 亿元，较年初增长 27%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司 25 年盈利超预期修复，我们上调公司盈利预测，预计 26-27 年公司归母净利润 12.4/13.0 亿元（原预期 10.6/17.5 亿元），新增 28 年归母净利润预测 13.6 亿元，同比增 9230%/5%/4%，对应 PE 为 17x/16x/15x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险，销量不及预期，盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	120.50
一年最低/最高价	17.61/155.00
市净率(倍)	5.60
流通 A 股市值(百万元)	19,219.75
总市值(百万元)	19,219.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.51
资产负债率(% LF)	19.54
总股本(百万股)	159.50
流通 A 股(百万股)	159.50

相关研究

《华盛锂电(688353)：国内电解液添加剂龙头，拓展硫化锂等新领域，竞争力持续向上》

2025-12-22

《华盛锂电(688353)：电解液添加剂龙头，盈利拐点可期》

2024-12-25

华盛锂电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,909	3,421	5,092	6,655	营业总收入	869	2,712	3,474	4,008
货币资金及交易性金融资产	1,110	700	4,011	5,383	营业成本(含金融类)	782	1,066	1,821	2,275
经营性应收款项	644	2,485	701	810	税金及附加	9	27	35	40
存货	111	190	324	405	销售费用	9	14	17	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	102	113	120
其他流动资产	44	46	55	57	研发费用	52	68	87	100
非流动资产	2,472	2,481	2,463	2,434	财务费用	(1)	(2)	(1)	(18)
长期股权投资	199	199	199	199	加:其他收益	22	27	35	40
固定资产及使用权资产	1,537	1,696	1,629	1,549	投资净收益	75	81	104	120
在建工程	361	161	161	161	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	261	311	361	411	减值损失	(19)	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	0	1,536	1,530	1,621
其他非流动资产	114	114	114	114	营业外净收支	(7)	(4)	(4)	(4)
资产总计	4,381	5,902	7,555	9,089	利润总额	(6)	1,532	1,526	1,617
流动负债	493	802	1,229	1,487	减:所得税	(4)	230	183	218
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	100	100	100	净利润	(3)	1,302	1,343	1,399
经营性应付款项	363	495	846	1,057	减:少数股东损益	(16)	65	40	42
合同负债	4	64	109	137	归属母公司净利润	13	1,237	1,303	1,357
其他流动负债	110	143	174	194	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	7.75	8.17	8.51
非流动负债	363	363	363	363	EBIT	(77)	1,435	1,401	1,452
长期借款	333	333	333	333	EBITDA	77	1,629	1,619	1,683
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.09	60.69	47.57	43.24
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.52	45.61	37.51	33.85
其他非流动负债	30	30	30	30	收入增长率(%)	72.21	211.86	28.11	15.39
负债合计	856	1,165	1,593	1,850	归母净利润增长率(%)	107.59	9,229.85	5.34	4.14
归属母公司股东权益	3,431	4,578	5,764	6,998					
少数股东权益	93	158	199	241					
所有者权益合计	3,525	4,736	5,962	7,239					
负债和股东权益	4,381	5,902	7,555	9,089					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(257)	(266)	3,543	1,592	每股净资产(元)	21.51	28.70	36.14	43.88
投资活动现金流	(216)	(125)	(101)	(85)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	82	(20)	(131)	(135)	ROIC(%)	(0.83)	26.98	21.32	17.86
现金净增加额	(394)	(410)	3,311	1,372	ROE-摊薄(%)	0.39	27.02	22.61	19.39
折旧和摊销	154	194	218	230	资产负债率(%)	19.54	19.75	21.08	20.35
资本开支	(350)	(204)	(204)	(204)	P/E(现价&最新股本摊薄)	1,573.51	16.87	16.01	15.37
营运资本变动	(344)	(1,707)	2,058	56	P/B(现价)	6.08	4.56	3.62	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>