

雅化集团 (002497.SZ) Q1 利润同比大幅增长，锂精矿自给率提升在即

2025年05月07日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（分析师）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

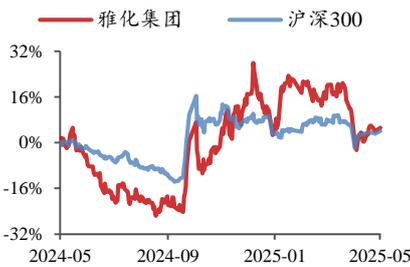
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

证书编号：S0790123070026

日期	2025/5/6
当前股价(元)	11.35
一年最高最低(元)	13.93/7.98
总市值(亿元)	130.82
流通市值(亿元)	120.15
总股本(亿股)	11.53
流通股本(亿股)	10.59
近3个月换手率(%)	100.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《锂业+民爆“双主业”并行，未来业绩增长可期——公司首次覆盖报告》
-2025.2.25

● 2025Q1 利润同比大幅增长，看好公司利润向上弹性，维持“买入”评级

2024年，公司实现营收77.16亿元，同比下降35.14%，归母净利润2.57亿元，同比增长539.36%。其中，2024Q4公司实现营收17.91亿元，同比下降26.10%，环比下降9.93%；归母净利润1.03亿元，同比增长113.36%，环比增长95.50%。2025Q1，公司实现营收15.37亿元，同比下降17.03%，环比下降14.20%；归母净利润0.82亿元，同比增长452.32%，环比下降19.55%。考虑锂盐价格低位运行，我们下调公司2025-2026年、新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为8.03(-1.24)、11.38(-4.23)、16.09亿元，EPS分别为0.70(-0.10)、0.99(-0.36)、1.40元，当前股价对应2025-2027年PE为16.3、11.5、8.1倍。我们看好公司作为国内民爆和锂行业领军企业之一，未来随锂精矿自给率提升、民爆海外市场持续开拓等，业绩存在较大向上弹性，维持“买入”评级。

● 民爆：2024年毛利率同比提升5.95pcts，海外市场开拓有望贡献长期增量

2024年，公司民爆业务实现营收32.63亿元，同比下降3.95%，毛利率为37.80%，同比提升5.95pcts；工业炸药销量为21.10万吨，同比增长0.85%。未来，公司将继续加大在非洲和澳洲区域民爆业务的拓展力度，海外矿服业务有望实现迅速发展，为公司民爆业务带来新的增长点。

● 锂盐：锂价下行拖累公司业绩，未来锂精矿自给率提升有望抬升盈利中枢

公司现有锂盐产能9.9万吨，预计2025H2将再建成一条3万吨氢氧化锂产线。2024年，公司锂盐销量为4.80万吨，同比增长63.40%，但由于锂盐价格整体下行，公司2024年锂盐板块实现营收41.16亿元，同比下降50.40%，毛利率为-0.07%，同比下降5.69pcts，拖累公司利润。2024年11月，公司津巴布韦卡玛蒂维锂矿二期正式投产，目前该矿山已达到年处理锂矿石230万吨采选规模，折合锂精矿约35万吨，预计2025Q2锂精矿自给率将有所提升，届时公司锂盐产品成本有望进一步降低、盈利中枢也有望随之站上新的台阶。

● 风险提示：宏观经济波动风险、产品价格波动风险、安全和环保风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,895	7,716	9,566	12,437	15,456
YOY(%)	-17.7	-35.1	24.0	30.0	24.3
归母净利润(百万元)	40	257	803	1,138	1,609
YOY(%)	-99.1	539.4	212.5	41.7	41.4
毛利率(%)	13.5	16.7	20.5	22.1	26.4
净利率(%)	0.3	3.3	8.4	9.2	10.4
ROE(%)	0.4	1.7	6.6	8.4	10.6
EPS(摊薄/元)	0.03	0.22	0.70	0.99	1.40
P/E(倍)	325.3	50.9	16.3	11.5	8.1
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8834	7592	8638	10769	12090
现金	3385	1929	2392	3110	3865
应收票据及应收账款	1350	1255	1245	2171	2369
其他应收款	191	81	256	182	363
预付账款	242	358	386	581	621
存货	2231	1645	1976	2328	2412
其他流动资产	1435	2324	2383	2398	2461
非流动资产	5775	6466	6690	7239	7703
长期投资	994	885	794	671	541
固定资产	1990	2592	2923	3557	4086
无形资产	982	1002	1058	1131	1216
其他非流动资产	1809	1987	1916	1880	1860
资产总计	14609	14058	15327	18008	19793
流动负债	3027	2630	3182	4992	5550
短期借款	1183	192	831	2147	2335
应付票据及应付账款	888	1180	1373	1916	2127
其他流动负债	957	1258	977	929	1088
非流动负债	785	631	588	563	524
长期借款	477	327	284	259	220
其他非流动负债	308	304	304	304	304
负债合计	3812	3260	3770	5555	6074
少数股东权益	458	373	329	242	83
股本	1153	1153	1153	1153	1153
资本公积	2792	2752	2752	2752	2752
留存收益	6526	6779	7319	7998	8851
归属母公司股东权益	10339	10424	11228	12212	13637
负债和股东权益	14609	14058	15327	18008	19793

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	831	944	822	560	1860
净利润	45	183	760	1050	1450
折旧摊销	242	481	320	398	492
财务费用	-49	22	8	45	127
投资损失	-86	6	-40	2	4
营运资金变动	-387	-64	-211	-906	-183
其他经营现金流	1065	315	-15	-30	-30
投资活动现金流	-815	-1431	-500	-945	-955
资本支出	621	559	636	1070	1086
长期投资	-163	-1016	91	123	129
其他投资现金流	-31	144	44	2	2
筹资活动现金流	584	-1027	-325	-167	-261
短期借款	886	-990	639	1316	188
长期借款	186	-150	-43	-25	-39
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	88	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-576	154	-921	-1458	-411
现金净增加额	570	-1543	-2	-552	645

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11895	7716	9566	12437	15456
营业成本	10294	6427	7605	9683	11375
营业税金及附加	58	53	56	79	117
营业费用	67	63	66	94	112
管理费用	553	590	588	858	1153
研发费用	154	73	130	192	289
财务费用	-49	22	8	45	127
资产减值损失	-1167	-292	-378	-404	-598
其他收益	295	71	113	134	30
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	86	-6	40	-2	-4
资产处置收益	-1	11	3	3	4
营业利润	22	299	903	1242	1741
营业外收入	7	5	7	6	6
营业外支出	6	14	15	13	12
利润总额	22	289	894	1236	1735
所得税	-23	106	134	185	284
净利润	45	183	760	1050	1450
少数股东损益	5	-74	-44	-88	-159
归属母公司净利润	40	257	803	1138	1609
EBITDA	266	746	1204	1663	2279
EPS(元)	0.03	0.22	0.70	0.99	1.40

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-17.7	-35.1	24.0	30.0	24.3
营业利润(%)	-99.6	1257.2	202.4	37.5	40.2
归属于母公司净利润(%)	-99.1	539.4	212.5	41.7	41.4
获利能力					
毛利率(%)	13.5	16.7	20.5	22.1	26.4
净利率(%)	0.3	3.3	8.4	9.2	10.4
ROE(%)	0.4	1.7	6.6	8.4	10.6
ROIC(%)	0.4	1.4	6.0	7.2	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	23.2	24.6	30.8	30.7
净负债比率(%)	-12.9	-6.6	-8.8	-3.5	-7.5
流动比率	2.9	2.9	2.7	2.2	2.2
速动比率	2.0	2.0	1.9	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	12.6	8.1	12.0	11.0	10.0
应付账款周转率	14.8	7.1	7.0	6.8	6.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.22	0.70	0.99	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.82	0.71	0.49	1.61
每股净资产(最新摊薄)	8.97	9.04	9.74	10.60	11.83
估值比率					
P/E	325.3	50.9	16.3	11.5	8.1
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	43.4	14.8	8.9	6.7	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn