

雅化集团（002497.SZ）——财报点评

自有锂矿有望逐步放量，民爆业务有望持续增长

优于大市

核心观点

公司发布 2024 年报：全年实现营收 77.16 亿元，同比-35.14%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比+539.36%；实现扣非净利润 1.64 亿元，同比+176.55%；实现经营活动产生的现金流量净额 9.44 亿元，同比+13.60%。

公司发布 2025 年一季报：实现营收 15.37 亿元，同比-17.03%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比+452.32%；实现扣非净利润 0.69 亿元，同比+786.72%；实现经营活动产生的现金流量净额-5.43 亿元，同比-180.61%。

锂盐业务：2024 年，公司锂盐产品实现产量 4.83 万吨，同比+54.58%，实现销量 4.80 万吨，同比+63.40%，库存量 8700 吨，同比+3.42%。2025 年一季度，国内锂盐价格进一步下跌，公司锂业务净利润约为-5109 万元。往后展望，随着卡玛蒂维锂矿到港量逐步增加，公司锂矿自给率有望快速提升，另外海外客户提货增加，订单占比提升有望拉升平均售价，公司锂业务净利润环比有望逐步改善。

民爆业务：2024 年，公司民爆业务实现营收 32.63 亿元，同比-3.95%，实现毛利 12.33 亿元，同比+13.99%，实现毛利率 37.80%，同比提升 5.95 个百分点。2025 年一季度，公司民爆业务净利润约为 1.08 亿元，同比+23.49%。展望未来，公司将依托在民爆领域的成本及效率优势、扎根于津巴布韦和澳洲的区位优势，加大在非洲和澳洲区域民爆业务的拓展力度，实现海外矿服业务迅速发展，为公司民爆业务带来新的增长点。

分红和股权激励：公司 2024 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.4 元（含税），总计约 4573 万元，加上 2024 年回购金额约为 1 亿元，约占公司归母净利润的 56.68%。另外，公司今年年初推出员工持股计划，受让价格为 6.44 元/股，总计不超过约 6440 万元。

锂资源开采步入收获期，原料自给率有望快速提升：①李家沟锂辉石矿于 2023 年开始试生产，目前处于产能爬坡的过程中。②津巴布韦卡玛蒂维锂矿项目二阶段建设工作于 2024 年底基本建成，目前矿山已达到年处理锂辉石 230 万吨采选规模，折合锂精矿约 35 万吨。

风险提示：原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收为 84.25/106.25/130.87 亿元，同比增速 9.2%/26.1%/23.2%；归母净利润为 8.68/11.07/13.66 亿元，同比增速 237.7%/27.5%/23.4%；摊薄 EPS 为 0.75/0.96/1.19 元，当前股价对应 PE 为 15.0/11.7/9.5X。公司作为国内主流锂盐企业，自有矿有望逐步放量提升原料自给率，对冲锂价下跌风险，同时民爆业务持续稳步增长，海外矿服业务有望迅速发展，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,895	7,716	8,425	10,625	13,087
(+/-%)	-17.7%	-35.1%	9.2%	26.1%	23.2%
净利润(百万元)	40	257	868	1,107	1,366
(+/-%)	-99.1%	539.4%	237.7%	27.5%	23.4%
每股收益(元)	0.03	0.22	0.75	0.96	1.19
EBIT Margin	6.5%	6.6%	14.3%	14.7%	15.0%
净资产收益率(ROE)	0.4%	2.5%	7.9%	9.4%	10.7%
市盈率(PE)	323.0	50.5	15.0	11.7	9.5
EV/EBITDA	16.7	19.9	10.1	8.6	7.8
市净率(PB)	1.26	1.25	1.18	1.10	1.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.27 元
总市值/流通市值	12989/11930 百万元
52 周最高价/最低价	13.93/7.98 元
近 3 个月日均成交额	208.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《雅化集团（002497.SZ）三季报点评：高价库存影响三季度利润，锂盐产品利润有望逐步修复》——2023-10-30
《雅化集团（002497.SZ）半年报点评：锂价调整影响二季度利润，锂资源储备保障未来成长性》——2023-08-28

公司发布 2024 年报：全年实现营收 77.16 亿元，同比-35.14%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比+539.36%；实现扣非净利润 1.64 亿元，同比+176.55%；实现经营活动产生的现金流量净额 9.44 亿元，同比+13.60%。其中，24Q4 实现营收 17.91 亿元，环比-9.93%；实现归母净利润 1.03 亿元，环比+95.50%；实现扣非净利润 0.52 亿元，环比+39.38%。

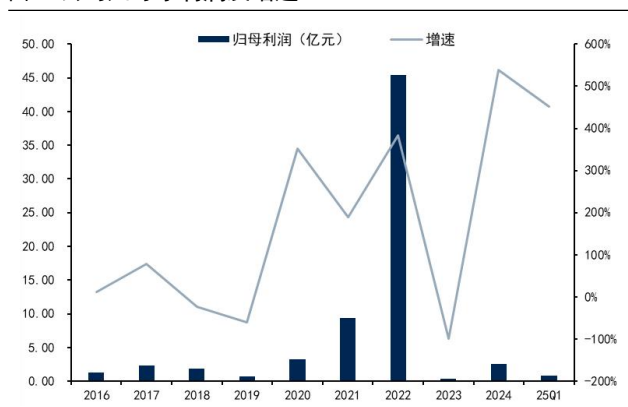
公司发布 2025 年一季报：实现营收 15.37 亿元，同比-17.03%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比+452.32%；实现扣非净利润 0.69 亿元，同比+786.72%；实现经营活动产生的现金流量净额-5.43 亿元，同比-180.61%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



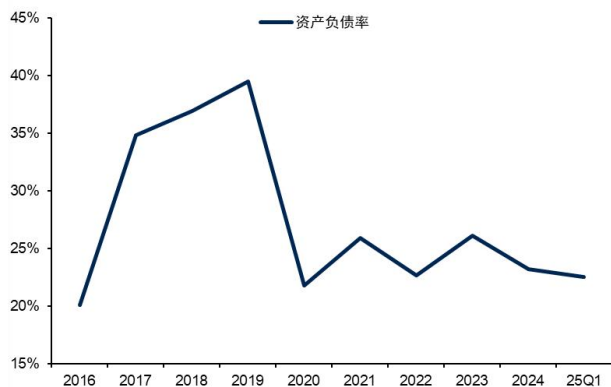
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

锂盐业务：2024 年，公司锂盐产品实现产量 4.83 万吨，同比+54.58%，实现销量 4.80 万吨，同比+63.40%，库存量 8700 吨，同比+3.42%。面对锂盐价格不断下降的不利局面，公司锂盐长协客户订单需求稳定，加之产线逐步建成投产，锂盐产销量同比大幅增长，同时集团发挥总体产、供、销协同作用，较好的匹配了购销资源。2025 年一季度，国内锂盐价格进一步下跌，公司锂业务净利润约为-5109 万元。往后展望，随着卡玛蒂维锂矿到港量逐步增加，公司锂矿自给率有望快速提升，另外海外客户提货增加，订单占比提升有望拉升平均售价，公司锂业务净利润环比有望逐步改善。

民爆业务：2024 年，公司民爆业务实现营收 32.63 亿元，同比-3.95%，实现毛利 12.33 亿元，同比+13.99%，实现毛利率 37.80%，同比提升 5.95 个百分点。公司发挥民爆业务产能及市场区位优势，在产能有效释放同时积极拓展爆破业务，业务规模同比上升，而硝酸铵等主要原材料价格同比下降，助力了公司民爆业务的盈利增长。2025 年一季度，公司民爆业务净利润约为 1.08 亿元，同比+23.49%。展望未来，公司将依托在民爆领域的成本及效率优势、扎根于津巴布韦和澳洲的区位优势，加大在非洲和澳洲区域民爆业务的拓展力度，实现海外矿服业务迅速发展，为公司民爆业务带来新的增长点。

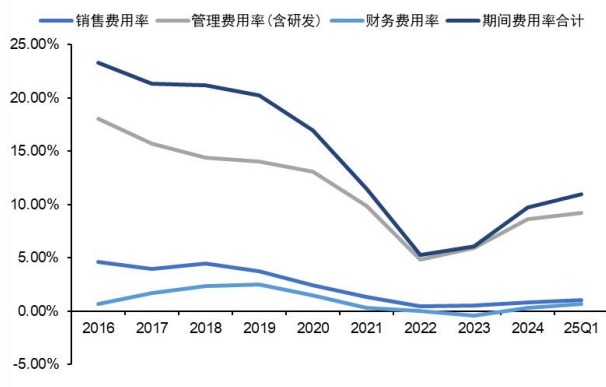
财务数据方面：截至 2025 年一季度，公司资产负债率为 22.49%，在手货币资金 17.11 亿元，同比-53.69%，在手存货 18.43 亿元，同比+35.12%。期间费用方面，公司 2024 年销售费用约 6346 万元，同比-4.77%，管理费用约 5.90 亿元，同比+6.71%，研发费用约 7310 万元，同比-52.42%，财务费用约 2215 万元，同比+114.92%。分红方面，公司 2024 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.4 元(含税)，总计约 4573 万元，加上 2024 年回购金额约为 1 亿元，公司 2024 年度现金分红和股份回购总额约为 1.46 亿元，约占公司归母净利润的 56.68%。公司今年年初推出员工持股计划，受让价格为 6.44 元/股，总计不超过约 6440 万元。

图3：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

锂盐产品加工产能持续扩张：公司现有锂盐综合设计产能 9.9 万吨，雅安三期“高等级锂盐材料生产线”项目正在建设中，2024 年已建成投产 3 万吨碳酸锂产线，预计 2025 年下半年将建成一条 3 万吨氢氧化锂产线，建成后 2025 年年底公司锂盐综合产能将达到近 13 万吨。雅安锂业拥有国际最先进生产技术，是全球知名车企、电池厂商、正极材料企业等行业头部企业的核心供应商。另外根据海外客户的保供需要，公司已启动海外产线的布局。

锂资源开采步入收获期，原料自给率有望快速提升：①李家沟锂辉石矿按年产 105 万吨采选规模进行建设，项目建成后将年产锂精矿约 18-20 万吨，项目已于 2023 年开始试生产，目前处于产能爬坡的过程当中。②津巴布韦卡玛蒂维锂矿截止至 2024 年 5 月已探获锂资源量折合碳酸锂当量约 75 万吨，项目二阶段建设工作已于 2024 年底基本建成，目前该矿山已达到年处理锂辉石 230 万吨采选规模，折合锂精矿约 35 万吨。自主锂矿的建成极大缓解公司依赖外购矿的状况，有助于优化公司在锂资源供应链中的成本结构。

表1：公司产品价格和产量假设

	单位	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
商品价格							
锂精矿 (Li2O 6%min)	美元/吨	4,364.33	3,717.94	972.29	626.12	702.94	779.76
电池级碳酸锂 (99.5%min)	元/吨, 含税价	484,548.98	255,845.68	90,259.18	70,000.00	75,000.00	80,000.00
工业级碳酸锂 (99.5%min)	元/吨, 含税价	463,459.18	238,816.87	86,246.94	65,000.00	70,000.00	75,000.00
海外单水氢氧化锂 (56.5%min)	美元/千克, 含税价	67.43	50.32	12.13	9.72	10.42	11.11
国产单水氢氧化锂 (56.5%min)	元/吨, 含税价	467,218.37	257,820.99	83,004.08	70,000.00	75,000.00	80,000.00
锂盐产品产量							
吨		28,447.00	31,261.00	48,324.00	70,000.00	90,000.00	110,000.00
锂盐产品销量							
吨		31,665.00	29,397.00	48,036.00	70,000.00	90,000.00	110,000.00
营业收入	百万元	14,456.84	11,895.26	7,715.68	8,425.30	10,625.28	13,086.66
营业成本	百万元	8,016.69	10,293.57	6,426.60	6,332.76	7,943.05	9,755.82
综合毛利率	百万元	44.55%	13.46%	16.71%	24.84%	25.24%	25.45%
归属于母公司股东的净利润	百万元	4,538.26	40.21	257.11	868.31	1,106.82	1,366.04
EPS		3.94	0.03	0.22	0.75	0.96	1.19

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收为 84.25/106.25/130.87 亿元，同比增速 9.2%/26.1%/23.2%；归母净利润为 8.68/11.07/13.66 亿元，同比增速 237.7%/27.5%/23.4%；摊薄 EPS 为 0.75/0.96/1.19 元，当前股价对应 PE 为 15.0/11.7/9.5X。公司作为国内主流锂盐企业，自有矿有望逐步放量提升原料自给率，对冲锂价下跌风险，同时民爆业务持续稳步增长，海外矿服业务有望迅速发展，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3385	1929	1695	2559	3940	营业收入	11895	7716	8425	10625	13087
应收款项	1539	1334	1457	1838	2263	营业成本	10294	6427	6333	7943	9756
存货净额	2231	1645	1639	2065	2550	营业税金及附加	58	53	169	213	262
其他流动资产	1085	977	1067	1345	1657	销售费用	67	63	84	106	131
流动资产合计	8834	7592	7564	9513	12116	管理费用	553	590	588	731	891
固定资产	2347	3128	3250	3375	3470	研发费用	154	73	84	106	131
无形资产及其他	982	1002	962	922	882	财务费用	(49)	22	42	53	65
投资性房地产	1452	1450	1450	1450	1450	投资收益	86	(6)	50	50	50
长期股权投资	994	885	935	985	1035	资产减值及公允价值变动	1167	298	0	0	0
资产总计	14609	14058	14161	16246	18953	其他收入	(2204)	(553)	6	(16)	(41)
短期借款及交易性金融负债	1307	712	200	200	200	营业利润	22	299	1266	1613	1991
应付款项	888	1180	1175	1481	1828	营业外净收支	0	(9)	0	0	0
其他流动负债	832	738	738	1726	3110	利润总额	22	289	1266	1613	1991
流动负债合计	3027	2630	2113	3407	5138	所得税费用	(23)	106	380	484	597
长期借款及应付债券	477	327	327	327	327	少数股东损益	5	(74)	18	23	28
其他长期负债	308	304	304	304	304	归属于母公司净利润	40	257	868	1107	1366
长期负债合计	785	631	631	631	631	现金流量表（百万元）					
负债合计	3812	3260	2744	4038	5769	净利润	40	257	868	1107	1366
少数股东权益	458	373	385	401	421	资产减值准备	993	(908)	55	13	10
股东权益	10339	10424	11032	11807	12763	折旧摊销	237	309	355	402	435
负债和股东权益总计	14609	14058	14161	16246	18953	公允价值变动损失	(1167)	(298)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(49)	22	42	53	65
每股收益	0.03	0.22	0.75	0.96	1.19	营运资本变动	1761	180	(149)	222	519
每股红利	0.50	0.09	0.23	0.29	0.36	其它	(1057)	862	(43)	3	10
每股净资产	8.97	9.04	9.57	10.24	11.07	经营活动现金流	807	403	1088	1746	2340
ROIC	16%	3%	9%	12%	16%	资本开支	(2875)	(434)	(500)	(500)	(500)
ROE	0%	2%	8%	9%	11%	其它投资现金流	102	(1112)	0	0	0
毛利率	13%	17%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(2810)	(1438)	(550)	(550)	(550)
EBIT Margin	6%	7%	14%	15%	15%	权益性融资	0	19	0	0	0
EBITDA Margin	8%	11%	19%	19%	18%	负债净变化	186	(150)	0	0	0
收入增长	-18%	-35%	9%	26%	23%	支付股利、利息	(573)	(99)	(260)	(332)	(410)
净利润增长率	-99%	539%	238%	27%	23%	其它融资现金流	3209	59	(512)	0	0
资产负债率	29%	26%	22%	27%	33%	融资活动现金流	2434	(420)	(772)	(332)	(410)
股息率	4.4%	0.8%	2.0%	2.6%	3.2%	现金净变动	432	(1455)	(234)	864	1380
P/E	323.0	50.5	15.0	11.7	9.5	货币资金的期初余额	2953	3385	1929	1695	2559
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	3385	1929	1695	2559	3940
EV/EBITDA	16.7	19.9	10.1	8.6	7.8	企业自由现金流	665	376	552	1220	1824
						权益自由现金流	4060	285	46	1239	1863

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032