

公司研究

2025 年度员工持股计划对应回购完成，公司中长期投资价值逐步凸显 ——元力股份（300174.SZ）公告点评

要点

事件：2025 年 6 月 17 日，公司收到中国登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，2025 年员工持股计划已通过非交易过户方式，以 14.83 元/股的价格受让公司回购专用证券账户中 262.17 万股公司股票，本员工持股计划股票购买完成。

2025 年公司员工持股计划中监事高级管理人员认购比例 9.23%：5 月 24 日，公司公告《2025 年员工持股计划（草案）》，出资参与本员工持股计划的员工 285 人，其中，公司监事、高级管理人员 8 人，合计认购份额为 360.20 万份，占员工持股计划总份额的比例为 9.23%，其他骨干员工合计认购份额 3,543.50 万份，占本员工持股计划总份额的比例为 90.77%。

回购股份占总股本的 0.72%，彰显管理层及骨干员工对公司发展前景的信心：本次持股计划以 14.83 元/股的价格受让公司回购专用证券账户中 262.17 万股公司股票，占公司现有总股本的 0.72%。本次员工持股计划按市场交易均价的市场化定价原则执行，既有利于稳定股价、保护公司股东利益，也体现了公司管理层及骨干员工对公司发展前景的信心和认可，有助于公司长期健康发展。

公司活性炭产量连续多年稳居行业首位，并且领先规模呈扩大之势：2024 年公司活性炭产能达到 14.99 万吨，产能利用率达到 98.68%，销量为 15.02 万吨，同比+17.86%，公司已连续多年产量、销售量、出口量位居全国第一，并且领先规模呈扩大之势；公司硅酸钠产能达到 20.72 万吨，产能利用率为 96.13%，销量为 19.78 万吨，同比-42.47%；硅胶产能 2.6 万吨，产能利用率为 106.90%，销量为 2.81 万吨，同比+10.62%。

新能源碳材料开发工作进展顺利，硬碳、多孔碳实现量产：2024 年公司首条多孔碳产线顺利投产，为新能源碳材料产业化进程打下坚实基础，年内硬碳、多孔碳实现量产，产品矩阵日趋完善，将加速形成公司发展的新增长极；酸洗椰壳炭项目、化学法柱状炭新塑化造粒项目顺利实施，有力提升了产品竞争力。2025 年 4 月 10 日，公司公告拟将原募投项目“南平元力环保用活性炭建设项目”募集资金 22,121 万元变更用于“年产 2,000 吨多孔碳建设项目”，进一步夯实公司在新能源碳材料业务基础。

盈利预测、估值与评级：由于终端需求放缓，我们下调公司 2025 年归母净利润预测 25%至 2.90 亿元，但公司做为木质活性炭龙头企业，且新能源碳材料开发工作进展顺利，硬碳、多孔碳实现量产，新增公司 2026-2027 年归母净利润预测为 3.36、4.07 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨；下游需求表现不及预期；新增产能不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,015	1,883	2,067	2,276	2,576
营业收入增长率	3.30%	-6.57%	9.78%	10.10%	13.19%
净利润（百万元）	237	284	290	336	407
净利润增长率	5.65%	19.95%	1.95%	16.01%	21.10%
EPS（元）	0.65	0.78	0.80	0.92	1.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.62%	8.60%	8.26%	8.95%	10.02%
P/E	23	20	19	16	14
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-06-23

买入（维持）

当前价：15.19 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

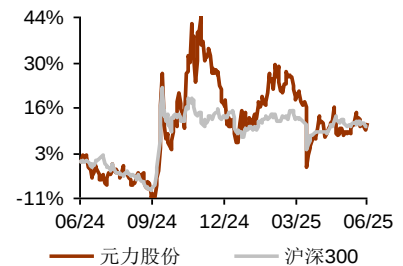
021-52523812

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.64
总市值(亿元):	55.32
一年最低/最高(元):	11.74/19.84
近 3 月换手率:	96.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.44	-3.72	0.67
绝对	3.81	-5.67	11.63

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,015	1,883	2,067	2,276	2,576
营业成本	1,570	1,414	1,501	1,622	1,804
折旧和摊销	131	143	131	142	153
税金及附加	14	15	12	14	15
销售费用	41	46	50	55	62
管理费用	131	128	145	159	180
研发费用	72	75	89	98	111
财务费用	-42	-39	-2	-11	-15
投资收益	34	28	28	30	29
营业利润	311	322	334	385	464
利润总额	309	320	328	379	458
所得税	32	32	33	38	46
净利润	277	287	295	341	412
少数股东损益	40	3	5	5	5
归属母公司净利润	237	284	290	336	407
EPS(元)	0.65	0.78	0.80	0.92	1.12

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	271	231	523	444	483
净利润	237	284	290	336	407
折旧摊销	131	143	131	142	153
净营运资金增加	-70	175	-107	16	62
其他	-27	-372	209	-50	-139
投资活动产生现金流	-498	-983	-181	-221	-222
净资本支出	-253	-219	-200	-200	-200
长期投资变化	100	0	0	0	0
其他资产变化	-345	-765	19	-21	-22
融资活动现金流	23	-54	-310	-76	-87
股本变化	9	0	-2	0	0
债务净变化	15	65	-228	1	0
无息负债变化	67	-120	22	39	16
净现金流	-204	-804	32	147	173

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.1%	24.9%	27.4%	28.8%	30.0%
EBITDA 率	18.5%	21.4%	21.0%	21.4%	22.3%
EBIT 率	11.6%	13.7%	14.6%	15.2%	16.4%
税前净利润率	15.4%	17.0%	15.9%	16.7%	17.8%
归母净利润率	11.8%	15.1%	14.0%	14.8%	15.8%
ROA	7.0%	7.2%	7.4%	7.9%	8.9%
ROE (摊薄)	7.6%	8.6%	8.3%	8.9%	10.0%
经营性 ROIC	10.2%	6.3%	7.5%	8.3%	9.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	18%	17%	11%	12%	11%
流动比率	3.74	1.83	2.73	2.94	3.42
速动比率	3.27	1.34	1.83	2.07	2.48
归母权益/有息债务	10.27	8.99	25.08	26.64	28.77
有形资产/有息债务	12.25	10.25	27.08	28.96	31.25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,952	4,007	4,012	4,304	4,630
货币资金	1,527	192	224	371	544
交易性金融资产	9	0	0	0	0
应收账款	154	174	136	150	170
应收票据	113	144	62	68	77
其他应收款 (合计)	11	2	2	2	3
存货	281	260	300	324	361
其他流动资产	94	129	120	109	94
流动资产合计	2,213	970	914	1,096	1,322
其他权益工具	0	8	3	4	5
长期股权投资	100	0	0	0	0
固定资产	1,175	1,233	1,229	1,231	1,235
在建工程	187	188	246	289	322
无形资产	202	192	188	184	181
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	30	1,367	1,330	1,330	1,330
非流动资产合计	1,739	3,036	3,097	3,208	3,308
总负债	719	665	459	498	514
短期借款	205	225	0	0	0
应付账款	137	123	120	130	144
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	2	4	6	9
流动负债合计	592	529	335	372	387
长期借款	43	86	86	86	86
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	3	3	3
非流动负债合计	128	135	123	126	128
股东权益	3,232	3,342	3,553	3,806	4,116
股本	366	366	364	364	364
公积金	1,963	1,964	1,995	2,029	2,069
未分配利润	842	1,051	1,228	1,442	1,706
归属母公司权益	3,111	3,307	3,513	3,761	4,066
少数股东权益	121	35	40	45	50

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.02%	2.42%	2.40%	2.40%	2.40%
管理费用率	6.51%	6.78%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	-2.08%	-2.06%	-0.12%	-0.48%	-0.58%
研发费用率	3.57%	4.01%	4.30%	4.30%	4.30%
所得税率	10%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.23	0.24	0.28	0.34
每股经营现金流	0.74	0.63	1.43	1.22	1.33
每股净资产	8.50	9.04	9.64	10.33	11.16
每股销售收入	5.51	5.15	5.68	6.25	7.07

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	23	20	19	16	14
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.7	14.9	13.1	11.5	9.5
股息率	0.7%	1.5%	1.6%	1.9%	2.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP