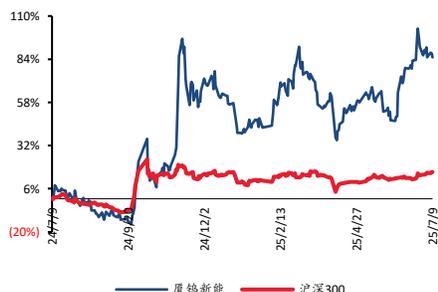


有色新材料

主业稳健，新技术领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.05/5.05
总市值/流通(亿元)	233.82/233.82
12个月内最高/最低价(元)	61.98/25.38

相关研究报告

证券分析师: 张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件:

2025年1-5月,厦钨新能源材料股份有限公司(以下简称“公司”)新能源材料产品实现销量约为4.76万吨,同比增长约20.95%,其中,钴酸锂销量约为2.23万吨,同比增长约53%;三元材料(含磷酸铁锂及其他)销量为2.36万吨,同比增长约2%,磷酸铁锂连续数月出货达千吨级,销量同比实现显著增长。

核心观点:

技术领先,电池材料种类齐全。公司在电池材料领域有二十余年的营业经验,持续的研发投入和自主创新,产品涵盖钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂、钠电材料、固态电池材料以及氢能材料等。钴酸锂:电压等级已突破4.53V,能量密度和快充性能领先,在消费电子领域占据绝对主导地位,2024年实现销量4.62万吨,同比增长33.52%,连续多年全球第一。三元材料:公司率先实现高电压Ni6系大规模应用,并在高功率、高镍等细分领域保持技术优势,使得电池可以通过针刺实验,不断拓展纯电、混动增程及低空经济应用领域,2024年实现销量5.14万吨,同比增长37.45%。磷酸铁锂:公司通过水热法工艺优化锰铁分布,解决低温性能差和分布不均等问题,产品适用于动力及储能市场。钠电正极材料:布局早,具备业内领先的层状氧化物和聚阴离子技术,为未来储能及低速电动车市场提供差异化解决方案。2024年贮氢合金销量0.39万吨,同比增长3.73%,连续十六年产销量全国第一。

多种材料产能持续增长。为满足市场需求,提高公司市场份额和竞争力,公司积极推进产能建设,截止2024年底,公司规划和已经建成的产能规模大,法国4万吨三元材料及前驱体项目是公司全球化的重要一步,已经成立合资公司在推进中。海璟基地IPO募投年产4万吨锂离子电池材料产业化项目已经建成,募投新建年产3万吨锂离子电池材料主体结构已完成,综合车间(年产能规划15,000吨)项目在调试,全部建成后海璟基地产能达到8.5万吨。宁德7万吨锂离子电池项目C、D车间主体结构已基本完成,届时公司宁德基地总产能将达到年产95,000吨。另外还有雅安基地液相法磷酸铁锂项目、福泉基地年产4万吨三元前驱体项目都在推进中。

高端产品持续突破。随着社会的进步,新事物不断涌现,如eVTOL、人形机器人等,叠加新能源汽车和消费类电子等需求更加严苛,半固态/固态

电池的研发和产业化进程加快。在固态电池领域，公司重布局正极材料和电解质：匹配氧化物路线固态电池的正极材料已实现供货；硫化物路线固态电池的正极材料方面，公司与下游客户在技术研发上保持密切的交流合作；在固态电解质方面，公司凭借深厚的技术沉淀，开发出新的硫化锂合成工艺。此外，公司补锂剂等前沿技术领域亦取得实质性进展，完成高稳定性补锂材料的开发，并实现批量供货。同时，研发 NL 全新结构正极材料，具有结构更稳定，层间距更宽，能量密度和倍率性能更高等特点，未来市场空间广阔。

投资建议：公司是国内领先的锂电池材料和储能材料企业，凭借多年的技术研发和持续的投入，在高电压产品和新品开发处于行业领先地位。我们预测，公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 1.58 元、1.83 元和 2.11 元，对应当前 PE 分别为 30 倍、26 倍和 22 倍，看好公司的发展前景，给予“买入”评级。

风险提示：(1) 消费需求不佳，影响市场需求；(2) 行业竞争激烈，注意商品价格变化；(3) 新品开发和验证周期长，存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,297	17,110	19,711	22,740
营业收入增长率(%)	-23.19%	28.68%	15.20%	15.37%
归母净利润（百万元）	494	800	922	1,063
净利润增长率(%)	-6.33%	61.85%	15.28%	15.27%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.58	1.83	2.11
市盈率（PE）	38.68	29.65	25.72	22.31

资料来源：携宁估值模型，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,200	1,635	1,789	2,074	2,555
应收和预付款项	3,509	2,361	3,038	3,499	4,037
存货	1,964	2,476	3,187	3,674	4,242
其他流动资产	1,161	2,100	1,754	1,763	1,767
流动资产合计	7,833	8,571	9,769	11,011	12,602
长期股权投资	397	417	417	417	417
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,500	3,521	3,803	3,864	3,825
在建工程	1,178	1,673	2,168	2,468	2,768
无形资产开发支出	378	369	369	369	369
长期待摊费用	17	12	12	12	12
其他非流动资产	8,011	8,756	9,972	11,214	12,804
资产总计	13,481	14,747	16,740	18,343	20,194
短期借款	0	135	145	155	165
应付和预收款项	3,674	4,666	6,008	6,926	7,996
长期借款	705	466	516	566	616
其他负债	263	417	458	475	494
负债合计	4,642	5,685	7,127	8,122	9,271
股本	421	421	505	505	505
资本公积	6,022	6,022	5,938	5,938	5,938
留存收益	2,138	2,339	2,879	3,488	4,189
归母公司股东权益	8,582	8,737	9,288	9,896	10,598
少数股东权益	258	325	325	325	325
股东权益合计	8,839	9,062	9,613	10,221	10,923
负债和股东权益	13,481	14,747	16,740	18,343	20,194

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,580	1,753	1,146	943	1,086
投资性现金流	-1,485	-972	-820	-405	-305
融资性现金流	-931	-341	-184	-253	-301
现金增加额	183	435	154	285	480

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,311	13,297	17,110	19,711	22,740
营业成本	15,927	11,999	15,449	17,810	20,561
营业税金及附加	39	31	41	47	55
销售费用	33	42	54	62	71
管理费用	192	188	222	256	296
财务费用	87	27	30	30	30
资产减值损失	-179	-194	-50	-50	-50
投资收益	7	-18	1	1	1
公允价值变动	4	8	0	0	0
营业利润	560	513	838	965	1,111
其他非经营损益	-2	-5	-6	-6	-6
利润总额	559	508	832	959	1,105
所得税	29	20	32	37	43
净利润	529	488	800	922	1,063
少数股东损益	2	-6	0	0	0
归母股东净利润	527	494	800	922	1,063

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.99%	9.76%	9.71%	9.64%	9.58%
销售净利率	3.05%	3.72%	4.67%	4.68%	4.67%
销售收入增长率	-39.79%	-23.19%	28.68%	15.20%	15.37%
EBIT 增长率	-53.43%	-13.44%	56.46%	14.75%	14.80%
净利润增长率	-52.93%	-6.33%	61.85%	15.28%	15.27%
ROE	6.15%	5.65%	8.61%	9.32%	10.03%
ROA	3.67%	3.46%	5.08%	5.26%	5.51%
ROIC	6.29%	5.42%	7.99%	8.61%	9.25%
EPS (X)	1.25	1.18	1.58	1.83	2.11
PE (X)	31.71	38.68	29.65	25.72	22.31
PB (X)	1.94	2.20	2.55	2.40	2.24
PS (X)	0.96	1.44	1.39	1.20	1.04
EV/EBITDA (X)	16.15	19.36	25.45	21.85	18.77

资料来源：携宁估值模型，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。