

永兴材料（002756）

2025 半年报点评：Q2 降本成效显著，下半年价格弹性可观

买入（维持）

2025 年 08 月 22 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

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12,189	8,074	7,494	8,803	10,269
同比（%）	(21.76)	(33.76)	(7.19)	17.48	16.65
归母净利润（百万元）	3,406.77	1,043.47	903.66	1,112.55	1,671.60
同比（%）	(46.09)	(69.37)	(13.40)	23.12	50.25
EPS-最新摊薄（元/股）	6.32	1.94	1.68	2.06	3.10
P/E（现价&最新摊薄）	5.54	18.07	20.87	16.95	11.28

投资要点

■ **Q2 业绩符合预期。**公司 25H1 营收 36.9 亿元，同-17.8%，归母净利润 4 亿元，同-47.8%，毛利率 15.8%，同-3.2pct，归母净利率 10.9%，同-6.3pct；其中 25Q2 营收 19 亿元，同环比-13.1%/+6.5%，归母净利润 2.1 亿元，同环比-30.3%/+9.4%，毛利率 14.8%，同环比-4.3/-2.1pct，归母净利率 11%，同环比-2.7/+0.3pct。

■ **碳酸锂 Q2 降本成效显著，下半年价格弹性可观。**25H1 公司碳酸锂销量 1.2 万吨，其中我们预计 Q2 销量近 0.6 万吨，环比略降；1 万吨冶炼产能技改即将完成，我们预计 10 月投产，全年碳酸锂销量有望达 2.5-2.6 万吨。盈利方面，25H1 营收 7.4 亿元，含税均价 7 万，毛利率 33%，单吨营业成本 4.1 万，我们预计不含税全成本 4.8 万+，单吨利润约 1.4 万；其中 Q2 不含税全成本约 4.7 万，环减 0.3 万+，主要由于辅料、能源价格、税费降低，以及成本精细化管控，下半年有望维持较低成本水平。且我们预计 25H2 锂价 8 万元/吨左右震荡，有望贡献 3 亿利润。

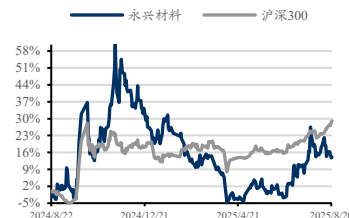
■ **25H1 特钢受下游需求影响，利润略有下降。**我们测算 25H1 特钢贡献归母净利 1.7 亿元，受下游景气度影响，同比有所下降，其中 Q2 归母净利 0.8 亿元+，环比略降。我们预计 25 全年有望贡献 3.5-4 亿元利润。

■ **Q2 投资收益环比大幅提升，经营性现金流转正。**公司 25H1 期间费用率 4.7%，同+2.2pct，其中 Q2 费用率 5.1%，同环比+2.6/+0.8pct；25H1 投资收益 0.5 亿元，同增 143%，其中 Q2 投资收益 0.4 亿元，环增 208%，主要系理财产品收益。25H1 经营性净现金流 2.4 亿元，同-54.6%，其中 Q2 为 6.1 亿元，同环比-13.5%/+265%；25H1 资本开支 1 亿元，同-50%，其中 Q2 资本开支 0.6 亿元，同环比-63.8%/+19.3%；25H1 末存货 7.1 亿元，较年初-6.2%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 25 年盈利预测，考虑矿山改扩建增量释放有所延后，下调 26-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 9.0/11.1/16.7 亿元（原预期 9.0/12.1/16.8 亿元），同比-13%/+23%/+50%，对应 PE 为 21x/17x/11x，考虑公司资源优势突出，成本优势显著，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.98
一年最低/最高价	28.70/50.64
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	13,597.80
总市值(百万元)	18,857.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.27
资产负债率(% ,LF)	9.84
总股本(百万股)	539.10
流通 A 股(百万股)	388.73

相关研究

《永兴材料(002756)：2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，成本优势维持》

2025-04-30

《永兴材料(002756)：2024 年年报点评：Q4 业绩受技改项目影响，成本优势依然显著》

2025-03-25

永兴材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,247	10,689	11,937	13,717	营业总收入	8,074	7,494	8,803	10,269
货币资金及交易性金融资产	7,926	9,032	10,007	11,538	营业成本(含金融类)	6,609	6,457	7,571	8,424
经营性应收款项	488	692	813	944	税金及附加	59	56	66	77
存货	752	885	1,037	1,154	销售费用	23	22	25	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	150	158	185
其他流动资产	81	80	81	81	研发费用	334	262	291	339
非流动资产	4,552	4,563	4,551	4,518	财务费用	(194)	(146)	(169)	(197)
长期股权投资	292	292	302	312	加:其他收益	273	300	352	411
固定资产及使用权资产	3,120	3,107	3,061	2,994	投资净收益	22	105	123	144
在建工程	103	103	103	103	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	300	324	348	372	减值损失	(29)	0	0	0
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	(84)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,306	1,096	1,338	1,967
其他非流动资产	687	687	687	687	营业外净收支	(23)	(10)	0	0
资产总计	13,799	15,252	16,488	18,235	利润总额	1,283	1,086	1,338	1,967
流动负债	1,111	1,697	1,897	2,122	减:所得税	221	163	201	295
短期借款及一年内到期的非流动负债	45	100	100	100	净利润	1,062	924	1,137	1,672
经营性应付款项	849	920	1,079	1,200	减:少数股东损益	18	20	24	0
合同负债	62	194	151	168	归属母公司净利润	1,043	904	1,113	1,672
其他流动负债	155	484	567	654	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.94	1.68	2.06	3.10
非流动负债	149	149	149	149	EBIT	1,171	546	693	1,216
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	1,460	875	1,055	1,599
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.15	13.83	14.01	17.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.92	12.06	12.64	16.28
其他非流动负债	145	145	145	145	收入增长率(%)	(33.76)	(7.19)	17.48	16.65
负债合计	1,260	1,847	2,046	2,272	归母净利润增长率(%)	(69.37)	(13.40)	23.12	50.25
归属母公司股东权益	12,359	13,206	14,218	15,739					
少数股东权益	179	199	224	224					
所有者权益合计	12,538	13,405	14,442	15,963					
负债和股东权益	13,799	15,252	16,488	18,235					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	788	1,354	1,302	1,888	每股净资产(元)	22.93	24.50	26.37	29.20
投资活动现金流	(2,335)	(245)	(227)	(206)	最新发行在外股份(百万股)	539	539	539	539
筹资活动现金流	(1,777)	(3)	(100)	(151)	ROIC(%)	7.49	3.56	4.20	6.75
现金净增加额	(3,323)	1,106	975	1,531	ROE-摊薄(%)	8.44	6.84	7.82	10.62
折旧和摊销	289	329	362	383	资产负债率(%)	9.13	12.11	12.41	12.46
资本开支	(242)	(350)	(340)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.07	20.87	16.95	11.28
营运资本变动	(656)	196	(74)	(23)	P/B (现价)	1.53	1.43	1.33	1.20

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>