

雅化集团（002497.SZ）

Q2 锂价下行拖累公司业绩，看好公司长期成长

2025 年 08 月 22 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（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

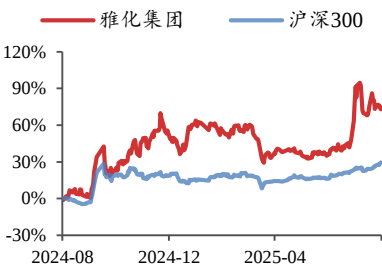
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

证书编号：S0790525070006

日期	2025/8/21
当前股价(元)	14.00
一年最高最低(元)	16.65/7.98
总市值(亿元)	161.36
流通市值(亿元)	148.20
总股本(亿股)	11.53
流通股本(亿股)	10.59
近 3 个月换手率(%)	340.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 利润同比大幅增长，锂精矿自给率提升在即——公司信息更新报告》
-2025.5.7

《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

● 2025H1 利润同比+32.87%，看好公司长期成长，维持“买入”评级

2025H1，公司实现营收 34.23 亿元，同比-13.04%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比+32.87%。其中，2025Q2 单季度，公司实现营收 18.86 亿元，同比-9.50%，环比+22.70%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比-38.90%，环比-35.36%。我们看好公司长期成长空间，结合上半年锂盐价格和业绩情况，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.80(-2.23)、8.70(-2.68)、12.02(-4.07)亿元，EPS 分别为 0.50 (-0.20)、0.75 (-0.24)、1.04(-0.36)元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 27.8、18.5、13.4 倍。我们看好公司作为国内民爆和锂行业领军企业之一，未来随锂盐价格回暖、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：2025H1 利润同比+2.4%，国内区位优势显著，海外开拓贡献长期增量

2025H1，公司民爆业务实现营业收入 14.65 亿元，同比+3.7%；实现归母净利润 2.53 亿，同比+2.4%。2025H1，公司工业炸药国内市占率近 5%、电子雷管市占率超过 11%，公司主要生产基地所在的内蒙、山西、四川区域分别位列国内民爆行业生产总值第二、第三和第四，且持续为西藏区域输送炸药和雷管产品，区位优势显著。海外市场方面，公司通过一系列并购整合布局了新西兰、澳大利亚及非洲津巴布韦等海外市场，未来有望为公司业绩带来持续增长。

● 锂盐：锂价下行短期影响公司业绩，未来锂精矿自给率有望逐步提升

2025H1，由于锂盐价格处于低位，公司锂业务实现营业收入 17.64 亿元，归母净利润亏损 1.27 亿元，短期拖累公司业绩。目前公司津巴布韦卡玛蒂维锂矿正逐步保供生产，预计 2025 年锂精矿产量将达 28 万吨，2026 年锂精矿产量将达 35 万吨，有效提升公司锂精矿自主保供能力；同时四川李家沟锂矿目前已进入生产销售阶段，后续也将逐步保障国理公司原料供应。未来伴随锂盐价格回暖、公司锂精矿自给率逐步提升，公司锂盐产品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	8,559	10,872	13,741
YOY(%)	-17.7	-35.1	10.9	27.0	26.4
归母净利润(百万元)	40	257	580	870	1,202
YOY(%)	-99.1	539.4	125.4	50.1	38.1
毛利率(%)	13.5	16.7	15.5	18.9	20.1
净利率(%)	0.3	3.3	6.8	8.0	8.7
ROE(%)	0.4	1.7	4.9	6.7	8.4
EPS(摊薄/元)	0.03	0.22	0.50	0.75	1.04
P/E(倍)	401.2	62.8	27.8	18.5	13.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8834	7592	8411	10596	12210	营业收入	11895	7716	8559	10872	13741
现金	3385	1929	2140	2719	3436	营业成本	10294	6427	7235	8822	10983
应收票据及应收账款	1350	1255	667	2191	1467	营业税金及附加	58	53	51	63	81
其他应收款	191	81	221	162	322	营业费用	67	63	67	70	97
预付账款	242	358	308	538	531	管理费用	553	590	509	718	1017
存货	2231	1645	2719	2603	4023	研发费用	154	73	116	128	164
其他流动资产	1435	2324	2357	2384	2431	财务费用	-49	22	75	110	158
非流动资产	5775	6466	6450	6713	7109	资产减值损失	-1167	-292	-128	-359	-536
长期投资	994	885	810	687	614	其他收益	295	71	113	134	153
固定资产	1990	2599	2694	3052	3455	公允价值变动收益	0	6	1	2	2
无形资产	982	1002	1058	1131	1216	投资净收益	86	-6	45	-3	53
其他非流动资产	1809	1979	1888	1843	1824	资产处置收益	-1	11	3	3	4
资产总计	14609	14058	14861	17309	19318	营业利润	22	299	515	710	897
流动负债	3027	2630	2991	4843	6006	营业外收入	7	5	7	6	6
短期借款	1183	192	1417	2477	3539	营业外支出	6	14	15	13	12
应付票据及应付账款	888	1180	621	1472	1386	利润总额	22	289	506	704	891
其他流动负债	957	1258	954	894	1081	所得税	-23	106	-42	-99	-192
非流动负债	785	631	570	530	491	净利润	45	183	548	803	1083
长期借款	477	327	266	226	187	少数股东损益	5	-74	-31	-67	-119
其他非流动负债	308	304	304	304	304	归属母公司净利润	40	257	580	870	1202
负债合计	3812	3260	3561	5372	6497	EBITDA	266	746	827	1134	1437
少数股东权益	458	373	342	274	156	EPS(元)	0.03	0.22	0.50	0.75	1.04
股本	1153	1153	1153	1153	1153	主要财务比率					
资本公积	2792	2752	2752	2752	2752	成长能力					
留存收益	6526	6779	7144	7618	8180	营业收入(%)	-17.7	-35.1	10.9	27.0	26.4
归属母公司股东权益	10339	10424	10958	11662	12666	营业利润(%)	-99.6	1257.2	72.4	38.1	26.3
负债和股东权益	14609	14058	14861	17309	19318	归属于母公司净利润(%)	-99.1	539.4	125.4	50.1	38.1
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	831	944	-133	451	814	毛利率(%)	13.5	16.7	15.5	18.9	20.1
净利润	45	183	548	803	1083	净利率(%)	0.3	3.3	6.8	8.0	8.7
折旧摊销	242	481	310	363	436	ROE(%)	0.4	1.7	4.9	6.7	8.4
财务费用	-49	22	75	110	158	ROIC(%)	0.4	1.4	4.3	6.0	7.3
投资损失	-86	6	-45	3	-53	偿债能力					
营运资金变动	-387	-64	-1043	-850	-824	资产负债率(%)	26.1	23.2	24.0	31.0	33.6
其他经营现金流	1065	315	21	22	15	净负债比率(%)	-12.9	-6.6	-1.8	2.0	4.3
投资活动现金流	-815	-1431	-245	-625	-772	流动比率	2.9	2.9	2.8	2.2	2.0
资本支出	621	559	369	750	904	速动比率	2.0	2.0	1.7	1.5	1.2
长期投资	-163	-1016	75	124	73	营运能力					
其他投资现金流	-31	144	49	2	59	总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	584	-1027	-636	-309	-386	应收账款周转率	12.6	8.1	13.5	11.4	11.0
短期借款	886	-990	1224	1061	1062	应付账款周转率	14.8	7.1	10.6	10.9	9.5
长期借款	186	-150	-61	-40	-39	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.22	0.50	0.75	1.04
资本公积增加	88	-40	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.82	-0.12	0.39	0.71
其他筹资现金流	-576	154	-1799	-1330	-1409	每股净资产(最新摊薄)	8.97	9.04	9.51	10.12	10.99
现金净增加额	570	-1543	-1013	-483	-344	估值比率					
						P/E	401.2	62.8	27.8	18.5	13.4
						P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	54.8	18.9	17.6	13.2	10.5

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。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