

一体化持续推进，云母龙头成本优势突出

2025 年 08 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**公司 25H1 营收/归母净利/扣非归母净利为 36.9/4.0/3.3 亿元，同比-17.8%/-47.8%/-46.0%。**单季度看**，Q2 营收/归母经历/扣非归母净利分别为 19.1/2.1/1.5 亿元，同比+6.5%/+9.4%/-20.3%，环比-13.1%/-30.3%/-51.1%。业绩符合预期。

➤ **锂：产销稳定，成本继续优化。**1) **量**：25H1 碳酸锂销量 1.21 万吨，同比下降 10.3%；2) **价**：25H1 锂产品价格单边下行，Q1/Q2 电池级碳酸锂均价为 7.51/6.49 万元/吨同比-26.1%/-38.2%，环比-0.7%/-13.6%；3) **利**：25H1 锂电新能源业务实现营收 8.63 亿元，占营收比重下降至 23.35%；贡献净利约 1.52 亿元，单吨净利约 1.27 万元，毛利率 29.76%。公司及时优化调整经营策略，采用“现货销售为主+期现结合”的销售模式，降低价格波动对盈利的影响。4) **本**：面对碳酸锂价格低迷，公司深化全产业链成本精细管控以提升竞争力。采矿环节通过精细核算与数据指导，优化开采分类降费用；选矿环节改进工艺提收率，并分析副产品指标提价值；冶炼环节优化配方与工艺降辅料、提效率、增收率，同时调整能源结构降能耗，从而降低综合成本。公司单吨碳酸锂营业成本仅为 5 万元，同比降本 10%以上。

➤ **特钢：持续优化产品结构，毛利保持高位。**25H1 营收 28.3 亿元，占营收比重提升至 76.65%；净利润约 1.7 亿元。毛利率为 11.5%，较上年基本持平，通过供销一体联动深化成本管控。公司加大研发力度，持续优化产品结构，拓展高附加值行业市场。

➤ **中期分红，回馈股东。**公司发布 2025 年半年度分红方案，拟每 10 股派发现金红利 3.0 元（含税），现金分红合计 1.59 亿元，分红率 39.7%。

➤ **核心看点：一体化深化，云母提锂龙头成本优势显著。**1) **一体化**：化山瓷石矿 900 万吨/年采矿证改扩建项目持续推进，期末进度 14%；矿石胶带运输管廊及矿山配套项目建设中，期末进度 8%；锂云母绿色智能提锂技改项目加速建设中，期末进度 25%；2) **成本优势**：云母提锂龙头，提升锂转换率，降低辅料成本，综合成本在行业内具有优势；3) **特钢**：持续拓展核电、新能源汽车、高端装备领域高附加值产品，此类产品销量提升，市占率提高。

➤ **投资建议**：云母提锂龙头成本优势突出，采选冶一体化扩产，我们预计公司 2025-2027 年归母净利为 9.4、13.7 和 18.4 亿元，对应 8 月 22 日收盘价的 PE 为 20、14 和 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：原材料价格波动，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,074	7,096	8,576	9,585
增长率（%）	-33.8	-12.1	20.9	11.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,043	936	1,366	1,837
增长率（%）	-69.4	-10.3	46.0	34.5
每股收益（元）	1.94	1.74	2.53	3.41
PE	18	20	14	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：ifnd，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.92 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

1. 永兴材料 (002756.SZ) 2024 年年报点评：产销稳定，云母龙头成本优势显著-2025/03/26
2. 永兴材料 (002756.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合预期，锂盐降本持续推进-2024/11/01
3. 永兴材料 (002756.SZ) 2024 年半年报点评：推进全流程降本，特钢盈利水平保持高位-2024/09/03
4. 永兴材料 (002756.SZ) 2023 年报及 2024 一季报点评：云母提锂龙头成本继续优化，特钢盈利能力明显提升-2024/05/02
5. 永兴材料 (002756.SZ) 2023 年三季报点评：业绩超预期，纯碱、能源价格下行带动锂盐成本环比下降-2023/11/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,074	7,096	8,576	9,585
营业成本	6,609	5,947	6,844	7,212
营业税金及附加	59	50	60	67
销售费用	23	21	26	29
管理费用	146	128	154	173
研发费用	334	255	309	345
EBIT	1,171	965	1,467	2,019
财务费用	-194	-156	-174	-195
资产减值损失	-25	-1	0	0
投资收益	22	21	26	29
营业利润	1,306	1,142	1,667	2,242
营业外收支	-23	0	0	0
利润总额	1,283	1,142	1,667	2,242
所得税	221	171	250	336
净利润	1,062	970	1,417	1,906
归属于母公司净利润	1,043	936	1,366	1,837
EBITDA	1,460	1,272	1,793	2,369

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,092	6,780	7,574	8,946
应收账款及票据	196	128	155	174
预付款项	48	40	47	49
存货	752	753	867	914
其他流动资产	2,158	2,573	2,712	2,807
流动资产合计	9,247	10,274	11,355	12,889
长期股权投资	292	292	292	292
固定资产	3,119	3,089	3,104	3,116
无形资产	300	300	299	298
非流动资产合计	4,552	4,805	5,186	5,363
资产合计	13,799	15,079	16,540	18,252
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	849	801	922	971
其他流动负债	217	824	983	1,084
流动负债合计	1,111	1,670	1,950	2,101
长期借款	4	8	8	8
其他长期负债	145	140	141	142
非流动负债合计	149	148	149	149
负债合计	1,260	1,818	2,099	2,250
股本	539	539	539	539
少数股东权益	179	214	265	334
股东权益合计	12,538	13,261	14,441	16,002
负债和股东权益合计	13,799	15,079	16,540	18,252

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-33.76	-12.11	20.86	11.76
EBIT 增长率	-71.52	-17.61	52.03	37.64
净利润增长率	-69.37	-10.35	45.98	34.54
盈利能力 (%)				
毛利率	18.15	16.20	20.20	24.76
净利率	12.92	13.18	15.92	19.17
总资产收益率 ROA	7.56	6.20	8.26	10.07
净资产收益率 ROE	8.44	7.17	9.63	11.73
偿债能力				
流动比率	8.32	6.15	5.82	6.14
速动比率	7.53	5.64	5.32	5.64
现金比率	5.48	4.06	3.88	4.26
资产负债率 (%)	9.13	12.06	12.69	12.33
经营效率				
应收账款周转天数	8.70	6.53	6.53	6.53
存货周转天数	41.55	46.25	46.25	46.25
总资产周转率	0.55	0.49	0.54	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.94	1.74	2.53	3.41
每股净资产	22.93	24.20	26.30	29.06
每股经营现金流	1.46	2.76	3.18	4.11
每股股利	1.00	0.44	0.64	0.86
估值分析				
PE	18	20	14	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.48	10.88	7.72	5.84
股息收益率 (%)	2.86	1.26	1.83	2.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,062	970	1,417	1,906
折旧和摊销	289	307	326	350
营运资金变动	-656	218	-7	-12
经营活动现金流	788	1,490	1,713	2,217
资本开支	-242	-541	-706	-526
投资	-1,481	0	0	0
投资活动现金流	-2,335	-546	-680	-498
股权募资	0	0	0	0
债务募资	49	4	0	0
筹资活动现金流	-1,777	-256	-239	-348
现金净流量	-3,323	687	794	1,372

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048