

永兴材料（002756.SZ）——半年报点评

碳酸锂低成本优势凸显，锂价上涨有望带来高业绩弹性

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 36.93 亿元，同比-17.78%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比-47.84%；实现扣非净利润 3.26 亿元，同比-45.96%。25Q2 实现营收 19.05 亿元，同比-13.10%，环比+6.50%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比-30.26%，环比+9.39%；实现扣非净利润 1.45 亿元，同比-51.09%，环比-20.28%。公司 25Q2 计入约 6000 万元政府补助，使得归母净利润环比仍有所提升。

锂电新能源业务方面：今年上半年，公司实现碳酸锂销量 12050 吨，据测算，公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元/吨左右，成本优势突出；即使二季度国内电池级碳酸锂价格最低跌至 6 万元/吨(含税)以下的时候，公司碳酸锂业务也不会亏损；目前国内碳酸锂价格快速反弹，公司碳酸锂业务能够享受到较高的业绩弹性。

锂电新能源业务重点项目方面：1) 花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，矿山改扩建项目相关工作正持续推进；2) 矿石原料输送项目已完成立项备案，审批手续正在推进中；3) 永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期已建成投产；4) 永兴新能源锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目目前正在建设中。

特钢新材料业务方面：今年上半年，公司特钢新材料业务以深化成本管控、提高产品单吨毛利、提高关键市场占有率为首要任务，进一步优化供销体系管理，挖掘降本增效潜力。特钢新材料业务于上半年实现营收 28.31 亿元，同比-6.28%，实现毛利率 11.52%，同比减少 0.79 个百分点；其中核电钢、汽车用高纯钢、气阀钢等高附加值产品销售量同比提高，关键市场占有率有效提升。我们预计 2025 年公司吨钢毛利有望维持在 2000 元/吨左右。

利润分配预案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元人民币(含税)，共计分配现金红利约 1.59 亿元，占上半年归母净利润的 39.66%。

风险提示：项目建设进度不及预期；产品价格波动超预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收分别为 80.84/89.03/98.10(原预测 81.95/90.58/100.09)亿元，同比增速分别为 0.1%/10.1%/10.2%；归母净利润分别为 8.17/10.58/13.60(原预测 10.57/13.29/16.73)亿元，同比增速分别为 -21.7%/29.6%/28.5%；摊薄 EPS 分别为 1.51/1.96/2.52 元，当前股价对应 PE 为 23/18/14X。公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够有效应对锂价下跌带来的不利影响，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,189	8,074	8,084	8,903	9,810
(+/-%)	-21.8%	-33.8%	0.1%	10.1%	10.2%
净利润(百万元)	3,407	1,043	817	1,058	1,360
(+/-%)	-46.1%	-69.4%	-21.7%	29.6%	28.5%
每股收益(元)	6.32	1.94	1.51	1.96	2.52
EBIT Margin	31.0%	11.2%	8.2%	10.5%	13.1%
净资产收益率(ROE)	26.2%	8.4%	6.3%	7.7%	9.3%
市盈率(PE)	5.5	18.0	23.1	17.8	13.8
EV/EBITDA	5.2	16.9	20.0	15.5	12.1
市净率(PB)	1.45	1.52	1.46	1.38	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·特钢 II

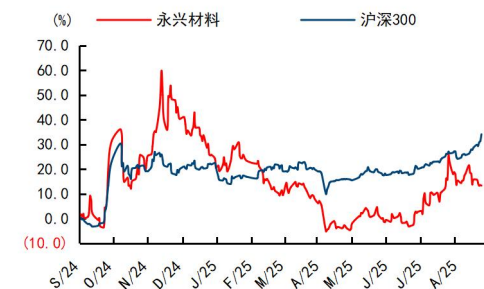
证券分析师：刘孟茜
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaozhong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.92 元
总市值/流通市值	18825/13574 百万元
52 周最高价/最低价	50.64/28.70 元
近 3 个月日均成交额	399.94 百万元

市场走势



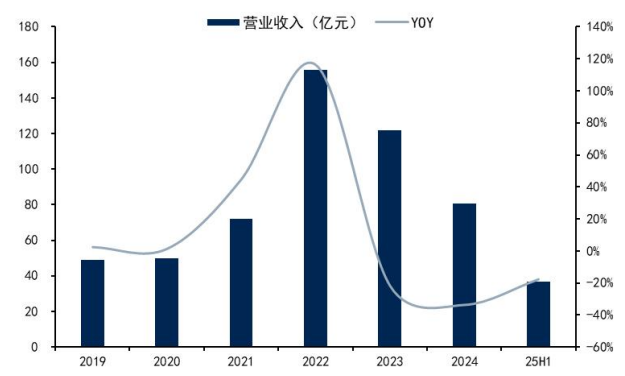
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《永兴材料（002756.SZ）年报点评：锂业务成本优势突出，重点项目稳步推进》——2025-03-25
《永兴材料（002756.SZ）三季报点评：锂盐业务成本优势凸显，特钢业务经营保持稳定》——2024-10-31
《永兴材料（002756.SZ）半年报点评：锂盐成本进一步优化，特钢毛利维持在较高水平》——2024-09-01
《永兴材料（002756.SZ）年报点评：锂盐成本持续优化，特钢业务稳中有升》——2024-05-05
《永兴材料（002756.SZ）——2023 年三季报点评-碳酸锂销量、单吨净利环比双提升》——2023-11-02

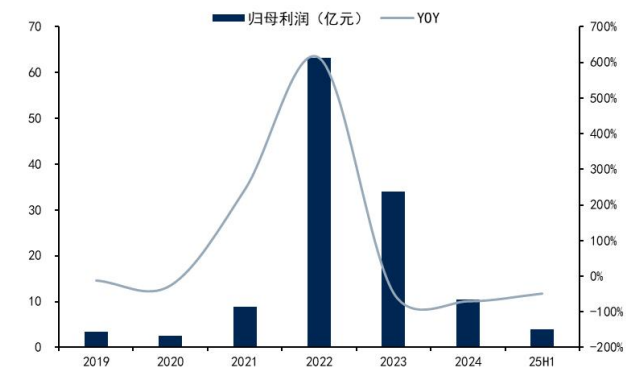
公司发布 2025 年半年报：上半年实现营收 36.93 亿元，同比-17.78%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比-47.84%；实现扣非净利润 3.26 亿元，同比-45.96%；实现经营活动产生的现金流量净额 2.41 亿元，同比-54.63%。25Q2 实现营收 19.05 亿元，同比-13.10%，环比+6.50%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比-30.26%，环比+9.39%；实现扣非净利润 1.45 亿元，同比-51.09%，环比-20.28%。公司于 25Q2 计入约 6000 万元政府补助，使得归母净利润环比仍有所提升。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



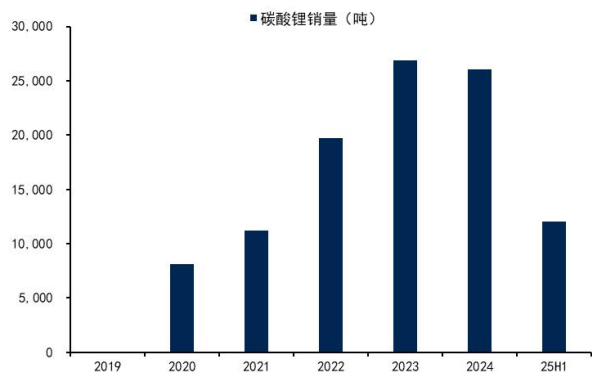
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

锂电新能源业务方面：公司已构建采、选、冶全产业链布局。面对碳酸锂价格大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分和期现结合”的销售策略，销售模式也由原来的现货销售变更为“现货销售为主，期现结合”的方式，一方面与下游优质客户保持稳定合作关系，另一方面适时、适量开展碳酸锂期货套期保值业务。另外在降本增效方面，公司对全产业链进行成本精细化管控。在采矿环节，做好原矿精准开采和分类，为后端产业链提供稳定的原料保障；在选矿环节，通过优化浮选、回收等工艺，进一步提高产率和收率；在冶炼环节，通过优化混料、焙烧等配方，研发新的除氟、萃取等工艺，提高锂的收率和转晶率；在采购环节，不断优化采购方式及供应商结构，降低采购成本。**今年上半年，公司实现碳酸锂销量 12050 吨，根据我们的测算，公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元/吨左右，成本优势突出；**即使是在二季度国内电池级碳酸锂价格最低跌至 6 万元/吨(含税)以下的时候，公司碳酸锂业务也不会亏损；而目前国内碳酸锂价格快速反弹，公司碳酸锂业务能够享受到较高的业绩弹性。

重点项目方面：1) 花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，矿山改扩建项目相关工作正持续推进；2) 矿石原料输送项目已完成立项备案，审批手续正在推进中；3) 永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期已建成投产；4) 永兴新能源锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目已完成相关部门审批，目前项目正在建设中。

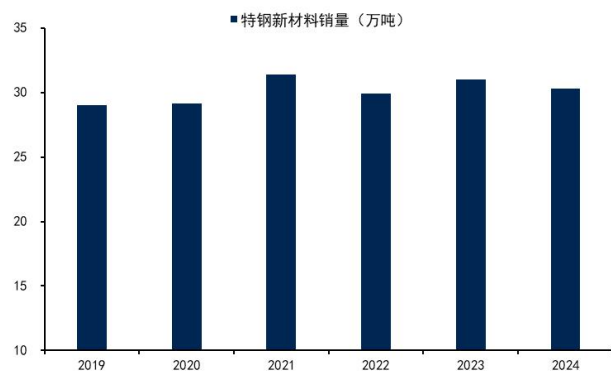
特钢新材料业务方面：公司的特钢产品以不锈废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。今年上半年，公司特钢新材料业务以深化成本管控、提高产品单吨毛利、提高关键市场占有率为首要任务，进一步优化供销体系管理，挖掘降本增效潜力。特钢新材料业务于上半年实现营收 28.31 亿元，同比-6.28%，实现毛利率 11.52%，同比减少 0.79 个百分点；其中核电钢、汽车用高纯钢、气阀钢等高附加值产品销售量同比提高，关键市场占有率有效提升。我们预计 2025 年公司吨钢毛利有望维持在 2000 元/吨左右。

图3: 公司碳酸锂销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

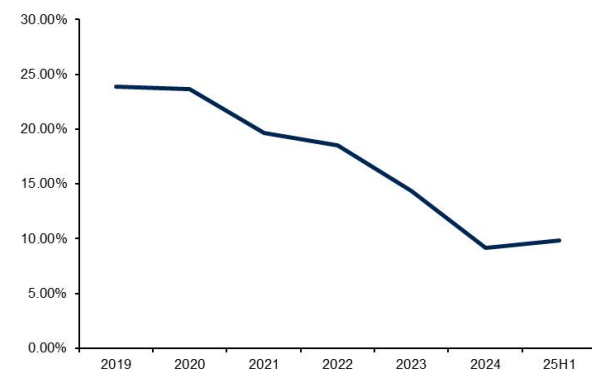
图4: 公司特钢新材料销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理; 备注, 公司未披露今年上半年特钢新材料销量数据

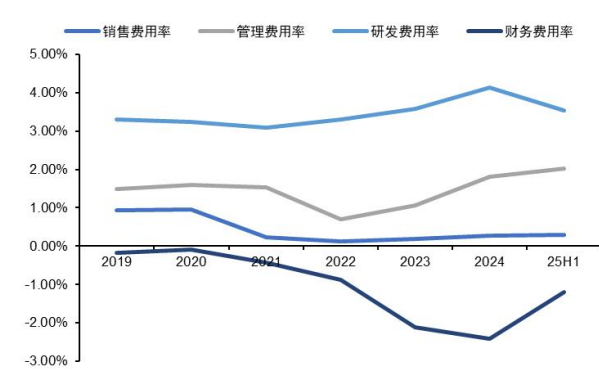
财务数据方面: ①截止至 2025 年半年度, 公司资产负债率 9.84%, 在手货币资金约 52.24 亿元, 在手存货约 7.05 亿元, 现金流充裕; ②期间费用方面, 今年上半年, 公司销售费用约 1066 万元, 同比-19.49%; 管理费用约 7473 万元, 同比+4.50%; 研发费用约 1.31 亿元, 同比-12.64%; 财务费用约-4424 万元, 同比+63.99%; ③利润分配预案: 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元人民币(含税), 共计分配现金红利约 1.59 亿元, 占上半年归母净利润的 39.66%。

图5: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测: 维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收分别为 80.84/89.03/98.10(原预测 81.95/90.58/100.09)亿元, 同比增速分别为 0.1%/10.1%/10.2%; 归母净利润分别为 8.17/10.58/13.60(原预测 10.57/13.29/16.73)亿元, 同比增速分别为 -21.7%/29.6%/28.5%; 摊薄 EPS 分别为 1.51/1.96/2.52 元, 当前股价对应 PE 为 23/18/14X。考虑到公司资源优势突出, 成长路径清晰, 锂业务降本增效成果显著, 能够有效应对锂价下跌带来的不利影响, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9440	6092	6635	7367	8331	营业收入	12189	8074	8084	8903	9810
应收款项	155	197	198	218	240	营业成本	7680	6609	6905	7405	7905
存货净额	1096	752	781	837	895	营业税金及附加	138	59	61	67	74
其他流动资产	793	371	372	409	451	销售费用	23	23	24	27	29
流动资产合计	11808	9247	9818	10665	11750	管理费用	129	146	146	160	177
固定资产	2934	3222	3243	3241	3216	研发费用	437	334	283	312	343
无形资产及其他	312	300	288	276	264	财务费用	(257)	(194)	(97)	(107)	(118)
投资性房地产	176	738	738	738	738	投资收益	(46)	22	50	50	50
长期股权投资	276	292	292	292	292	资产减值及公允价值变动	52	52	0	0	0
资产总计	15506	13799	14379	15212	16259	其他收入	(206)	(199)	(108)	(137)	(168)
短期借款及交易性金融负债	2	45	0	0	0	营业利润	4277	1306	988	1264	1625
应付款项	1046	849	881	945	1009	营业外净收支	(70)	(23)	(6)	(0)	(0)
其他流动负债	1051	217	226	242	259	利润总额	4207	1283	982	1264	1624
流动负债合计	2099	1111	1107	1187	1268	所得税费用	672	221	147	190	244
长期借款及应付债券	0	4	4	4	4	少数股东损益	128	18	18	16	21
其他长期负债	131	145	145	145	145	归属于母公司净利润	3407	1043	817	1058	1360
长期负债合计	131	149	149	149	149	现金流量表（百万元）					
负债合计	2231	1260	1256	1337	1418	净利润	3407	1043	817	1058	1360
少数股东权益	295	179	192	203	218	资产减值准备	50	29	1	(0)	(0)
股东权益	12981	12359	12931	13672	14624	折旧摊销	278	287	340	365	387
负债和股东权益总计	15506	13799	14379	15212	16259	公允价值变动损失	(3)	(27)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	1	9	(97)	(107)	(118)
每股收益	6.32	1.94	1.51	1.96	2.52	营运资本变动	173	(878)	12	(34)	(40)
每股红利	5.09	2.73	0.45	0.59	0.76	其它	41	334	12	12	15
每股净资产	24.08	22.93	23.99	25.36	27.13	经营活动现金流	3945	788	1182	1400	1721
ROIC	27%	8%	7%	12%	16%	资本开支	(369)	(264)	(350)	(350)	(350)
ROE	26%	8%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(308)	(2070)	0	0	0
毛利率	37%	18%	15%	17%	19%	投资活动现金流	(677)	(2335)	(350)	(350)	(350)
EBIT Margin	31%	11%	8%	10%	13%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	15%	12%	15%	17%	负债净变化	0	4	0	0	0
收入增长	-22%	-34%	0%	10%	10%	支付股利、利息	(2744)	(1472)	(245)	(317)	(408)
净利润增长率	-46%	-69%	-22%	30%	29%	其它融资现金流	(151)	1311	(45)	0	0
资产负债率	16%	10%	10%	10%	10%	融资活动现金流	(2893)	(1777)	(290)	(317)	(408)
股息率	14.6%	7.8%	1.3%	1.7%	2.2%	现金净变动	377	(3323)	542	733	963
P/E	5.5	18.0	23.1	17.8	13.8	货币资金的期初余额	9011	9388	6092	6635	7367
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	9388	6065	6635	7367	8331
EV/EBITDA	5.2	16.9	20.0	15.5	12.1	企业自由现金流	3449	681	569	773	1087
						权益自由现金流	3449	730	658	922	1253

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032