

永兴材料 (002756.SZ)

买入 (维持评级)

2025 中报点评：锂价下行压制业绩，成本优化对冲压力

投资要点：

事件

公司发布 2025 中报。2025 上半年公司实现营业收入 36.93 亿元，同比-18%；归母净利润 4.01 亿元，同比-48%；扣非后归母净利润 3.26 亿元，同比-46%。其中，25Q2 营业收入 19.05 亿元，环比+6%；归母净利 2.09 亿元，环比+9%；扣非后归母净利润 1.45 亿元，环比-20%。25Q2 公司收到政府补助近 6 千万元，因此归母净利润环比提升。

碳酸锂单吨成本 5 万元，成本优势构筑护城河

1) 量：25H1 公司锂盐销量约为 12050 吨。2) 价：据 SMM，2025 上半年电池级碳酸锂含税均价为 7.03 万元/吨，同比-32%。计算公司上半年平均售价为 7.16 万元/吨。3) 本：25H1，公司锂业务营业成本 6.06 亿元，计算得单吨成本约为 5 万元/吨。4) 利：公司 25H1 锂业务收入 8.62 亿元，同比-41%，实现毛利 2.57 亿元，同比-47%，毛利率 30%，同比-3pct。计算得公司上半年单吨盈利为 2.1 万/吨。

特钢产品结构优化，关键市场占有率提升

公司 2025H1 特钢业务收入 28.31 亿元，同比-6%。实现毛利 3.26 亿元，同比-12%，特钢业务毛利率 11.52%，同比-0.79pct。公司持续优化产品结构，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。

盈利预测与投资建议

预计 25-27 年公司归母净利润为 9.08/10.85/14.95 亿元(25-27 年前值为 10.1/13.9/17.2 亿元)，主因下调了锂价预期。EPS 分别为 1.7 元、1.8 元、2.4 元。考虑到公司持续降本和扩产稳步进行，维持“买入”评级。

风险提示

锂价波动风险，区域性环保问题风险，在建项目不及预期

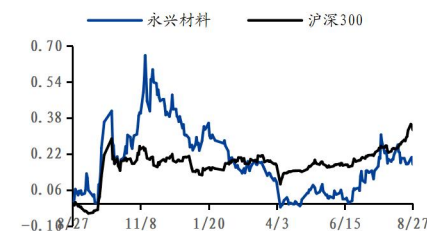
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,189	8,074	7,588	7,849	9,486
增长率	-22%	-34%	-6%	3%	21%
净利润(百万元)	3,407	1,043	908	1,085	1,495
增长率	-46%	-69%	-13%	19%	38%
EPS(元/股)	6.32	1.94	1.68	2.01	2.77
市盈率(P/E)	5.5	18.0	20.7	17.3	12.6
市净率(P/B)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-08-27
收盘价:	34.88 元
总股本/流通股本(百万股)	539.10/388.73
流通 A 股市值(百万元)	13,558.92
每股净资产(元)	23.27
资产负债率(%)	9.84
一年内最高/最低价(元)	50.64/28.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：**王保庆(S0210522090001)**
 WBQ3918@hfzq.com.cn
 研究助理：**曹钰涵(S0210124050059)**
 cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

- 2024 年报点评：周期底部静待反转，成本优势构筑护城河——2025.03.26
- 2024 年半年报点评：Q2 公司业绩符合预期，成本优化持续推进——2024.09.26
- 2023 年报及 2024 一季报点评：成本大幅优化 Q1 业绩超预期，看好扩证后未来资源端放量——2024.05.10



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,092	6,443	7,261	8,743	营业收入	8,074	7,588	7,849	9,486
应收票据及账款	196	69	74	89	营业成本	6,609	6,319	6,486	7,518
预付账款	48	41	47	47	税金及附加	59	61	70	77
存货	752	808	840	966	销售费用	23	22	20	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	153	128	173
其他流动资产	2,158	2,106	2,123	2,196	研发费用	334	269	251	294
流动资产合计	9,247	9,467	10,345	12,041	财务费用	-194	-96	-105	-122
长期股权投资	292	292	292	292	信用减值损失	-4	-4	-3	-4
固定资产	3,119	2,996	3,250	3,256	资产减值损失	-25	-2	-3	-3
在建工程	103	623	396	126	公允价值变动收益	27	-6	8	10
无形资产	300	293	273	257	投资收益	22	50	40	30
商誉	50	50	50	50	其他收益	273	200	269	247
其他非流动资产	688	688	688	688	营业利润	1,306	1,098	1,309	1,801
非流动资产合计	4,552	4,943	4,948	4,668	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	13,799	14,410	15,293	16,709	营业外支出	23	10	10	10
短期借款	45	0	0	0	利润总额	1,283	1,088	1,299	1,791
应付票据及账款	849	840	889	1,005	所得税	221	163	195	269
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,062	925	1,104	1,522
合同负债	62	70	78	103	少数股东损益	18	17	20	27
其他应付款	23	23	23	23	归属母公司净利润	1,044	908	1,084	1,495
其他流动负债	132	131	122	145	EPS (按最新股本摊薄)	1.94	1.68	2.01	2.77
流动负债合计	1,111	1,064	1,112	1,276					
长期借款	4	4	4	4					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	145	145	145	145					
非流动负债合计	149	149	149	149					
负债合计	1,260	1,213	1,262	1,425					
归属母公司所有者权益	12,359	13,001	13,816	15,041					
少数股东权益	179	196	216	243					
所有者权益合计	12,538	13,197	14,031	15,284					
负债和股东权益	13,799	14,410	15,293	16,709					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	788	1,230	1,244	1,634
现金收益	1,154	1,144	1,302	1,724
存货影响	344	-56	-32	-126
经营性应收影响	-35	136	-7	-12
经营性应付影响	-211	-9	49	116
其他影响	-464	16	-68	-68
投资活动现金流	-2,335	-661	-261	-5
资本支出	-563	-705	-309	-44
股权投资	-16	0	0	0
其他长期资产变化	-1,756	44	48	39
融资活动现金流	-1,777	-219	-164	-147
借款增加	47	-45	0	0
股利及利息支付	-1,472	-275	-275	-384
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-352	101	111	237

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-33.8%	-6.0%	3.4%	20.9%
EBIT 增长率	-72.4%	-8.9%	20.4%	39.7%
归母公司净利润增长率	-69.4%	-13.0%	19.5%	37.8%
获利能力				
毛利率	18.1%	16.7%	17.4%	20.7%
净利率	13.2%	12.2%	14.1%	16.0%
ROE	8.3%	6.9%	7.7%	9.8%
ROIC	11.3%	9.6%	10.6%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	9.1%	8.4%	8.3%	8.5%
流动比率	8.3	8.9	9.3	9.4
速动比率	7.6	8.1	8.5	8.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	8	6	3	3
存货周转天数	50	44	46	43
每股指标 (元)				
每股收益	1.94	1.68	2.01	2.77
每股经营现金流	1.46	2.28	2.31	3.03
每股净资产	22.93	24.12	25.63	27.90
估值比率				
P/E	18	21	17	13
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	90	95	82	62

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn