

元力股份（300174）

2025 年中报点评：盈利能力持续恢复，白炭黑+新品开启放量

买入（维持）

2025 年 08 月 28 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 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,015	1,883	2,061	2,523	3,068
同比（%）	3.30	(6.57)	9.46	22.42	21.57
归母净利润（百万元）	237.15	284.45	285.27	356.29	455.72
同比（%）	5.65	19.95	0.29	24.90	27.91
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.78	0.78	0.98	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	26.05	21.72	21.65	17.34	13.55

投资要点

- **中报业绩符合预期。**公司 25 年 H1 营收 9.4 亿元，同降 4.5%，归母净利润 1.2 亿元，同降 20%，扣非净利润 1.2 亿元，同增 1%；其中 25 年 Q2 营收 5.1 亿元，同环比-2%/+17%，归母净利润 0.7 亿元，同环比+2%/+53%，毛利率 26.1%，同环比+2.1/+2.7pct，归母净利率 14.1%，同环比+0.5/+3.3pct。
- **活性炭 Q2 出货近 4 万吨，环增 5-10%。**活性炭方面，公司 25 年 H1 收入 7.4 亿元，同增 8%，对应出货 7-7.5 万吨，同增 5-10%，其中我们预计 Q2 收入约 4 亿元，对应出货近 4 万吨，环增 5-10%，我们预计全年出货 15-16 万吨，同增 10%。硅材料方面，公司 25 年 H1 收入 2.0 亿元，同降 34%，①硅酸钠 H1 收入 1.3 亿元，同降 45%，我们预计 Q2 收入 7 千万元，环增 15%，原材料价格同比大幅下降影响，公司向下延伸白炭黑产品，我们预计 25 年开始贡献收入；②硅胶 H1 收入 6-7 千万元，同比基本持平，我们预计 Q2 收入 4 千万元，环增 100%，后续我们预计保持稳定。
- **活性炭盈利水平亮眼，新品放量带动盈利提升。**活性炭方面，公司 25 年 H1 毛利率 28.4%，同增 3.4pct，随着持续降本增效，叠加高端的颗粒炭放量，25 年毛利率预计稳定；硅材料方面，①硅酸钠 25 年 H1 毛利率 15.4%，同增 0.2pct，系新能源车销量带动，25 年我们预计维持 15%，此外白炭黑 25 年开始贡献利润，毛利率我们预计超 20%；②硅胶 25H1 毛利率 4.3%，同比大幅下滑，系行业竞争加剧，25 年预计维持微利水平。此外，25 年硅碳产品开启放量，壁垒更高，我们预计盈利水平优于主业。
- **期间费率维持稳定，资本开支同比提升。**公司 25 年 Q2 期间费用 0.6 亿元，同环比+6%/+11%，费用率 12%，同环比+0.9/-0.6pct，经营性现金流 0.9 亿元，同比+2%，环比转正，资本开支 0.8 亿元，同环比+193%/+33%，25 年 H1 末存货 2.6 亿元，较年初增加 1%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 25-27 年归母净利润 2.9/3.6/4.6 亿元的预期，同比+0.3%/+25.0%/+27.9%，对应 PE 为 22/17/14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求放缓、新产品不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.96
一年最低/最高价	11.82/19.97
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	6,155.50
总市值(百万元)	6,177.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.35
资产负债率(% ,LF)	18.26
总股本(百万股)	364.21
流通 A 股(百万股)	362.94

相关研究

《元力股份(300174)：2024 年年报 &2025 年一季报点评：业绩基本符合预期，白炭黑+硅碳开启放量》

2025-04-30

《元力股份(300174)：2024 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，钠电硬碳迎来新催化【勘误版】》

2024-10-26

元力股份三大财务预测表

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	970	1,298	1,715	2,277	营业总收入	1,883	2,061	2,523	3,068
货币资金及交易性金融资产	192	504	731	1,117	营业成本(含金融类)	1,414	1,551	1,891	2,294
经营性应收款项	440	429	557	658	税金及附加	15	13	16	20
存货	260	281	345	417	销售费用	46	41	50	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	122	126	123
其他流动资产	78	84	82	85	研发费用	75	72	88	92
非流动资产	3,036	3,146	3,216	3,298	财务费用	(39)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	52	60	60	60
固定资产及使用权资产	1,236	1,315	1,373	1,433	投资净收益	28	40	40	40
在建工程	188	192	194	197	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	192	220	230	248	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	322	362	452	578
其他非流动资产	1,411	1,409	1,409	1,409	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	4,007	4,444	4,931	5,575	利润总额	320	362	452	578
流动负债	529	663	743	866	减:所得税	32	36	45	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	282	363	396	435	净利润	287	326	407	521
经营性应付款项	123	135	165	200	减:少数股东损益	3	41	51	65
合同负债	18	16	22	25	归属母公司净利润	284	285	356	456
其他流动负债	106	149	161	207	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.78	0.98	1.25
非流动负债	135	137	137	137	EBIT	256	362	452	578
长期借款	86	86	86	86	EBITDA	403	467	534	680
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.89	24.74	25.08	25.22
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.11	13.84	14.12	14.86
其他非流动负债	48	50	50	50	收入增长率(%)	(6.57)	9.46	22.42	21.57
负债合计	665	800	880	1,004	归母净利润增长率(%)	19.95	0.29	24.90	27.91
归属母公司股东权益	3,307	3,568	3,925	4,380					
少数股东权益	35	76	127	191					
所有者权益合计	3,342	3,644	4,051	4,572					
负债和股东权益	4,007	4,444	4,931	5,575					

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	231	431	306	492	每股净资产(元)	9.04	9.80	10.78	12.03
投资活动现金流	(983)	(176)	(112)	(144)	最新发行在外股份(百万股)	364	364	364	364
筹资活动现金流	(54)	56	33	39	ROIC(%)	6.34	8.35	9.43	10.81
现金净增加额	(804)	312	227	387	ROE-摊薄(%)	8.60	7.99	9.08	10.40
折旧和摊销	147	105	82	102	资产负债率(%)	16.59	18.00	17.84	18.00
资本开支	(219)	(217)	(152)	(184)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.72	21.65	17.34	13.55
营运资本变动	(151)	38	(144)	(91)	P/B (现价)	1.88	1.73	1.57	1.41

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>