

盟固利 (301487.SZ)

公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

增持(首次)

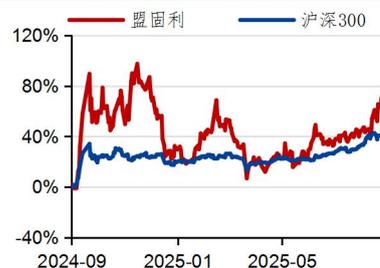
股价(2025-09-12)

28.11元

交易数据

总市值(百万元)	12,919.82
流通市值(百万元)	7,668.24
总股本(百万股)	459.62
流通股本(百万股)	272.79
12个月价格区间	28.90/15.64

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.15	30.85	32.66
绝对收益	30.5	47.87	75.8

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhaothui@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

25Q2 业绩扭亏为盈, 实现前瞻材料突破

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2025 年半年报。上半年实现营业收入 10.18 亿元, 同比+23.19%; 归母净利润 303.84 万元, 同比-60.87%; 扣非后归母净利润 183.90 万元, 同比-70.57%。
- ◆ **聚焦新能源电池正极材料, 25Q2 扭亏为盈。** 公司的主要产品包括钴酸锂及三元正极材料, 下游主要应用于新能源电池产品的生产制造。在终端应用方面, 公司产品可广泛应用于消费电子、新能源汽车、电动两轮车、电动工具、机器人、低空飞行器、UPS 电源、BBU 电源等众多场景。报告期内, 公司实现营业总收入 10.18 亿元, 同比增长 23.19%, 归属于上市公司股东的净利润 303.84 万元, 同比-60.87%, 其中 25Q2 单季度实现营收与归母净利润分别为 5.82/0.27 亿元, 实现扭亏为盈, 25Q2 单季度毛利率实现 8.36%, 同比+1.31pct, 环比+6.13pct。公司产品在 2025 年上半年产量继续保持快速增长, 累计产量达 10499.30 吨, 产能利用率近 80%, 较 2024 年上半年同比增长 22.93%。在 25H1, 公司期间费用率 8.25%, 同比-1.64pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.57%/2.30%/0.70%/4.67%, 同比变动分别为-0.11/-1.65/-0.60/+0.72pct。其中, 钴酸锂产品覆盖 4.2V 至 4.53V 全电压平台, 可满足消费电池多个终端应用场景需求。研发方面, 公司持续加大研发投入, 研发费用 4756.58 万元, 同比增长 45.57%。三元正极材料聚焦中镍、高镍及超高镍系列, 兼顾 NCMA、NCA 等多晶与单晶产品的生产研发, 同时推进向固态电池领域, 面向多应用场景的新型超高镍三元正极材料研发工作; 前瞻材料领域重点推进富锂锰基、固态电解质、钠电正极材料、高熵复合材料、富锂铁酸锂补锂添加剂, 其中富锂锰基材料在固态电池的应用进展迅速, 公司与头部电芯企业及整车企业深度合作开发, 一款富锂锰基正极材料已通过头部固态电池企业的小试认证, 目前有序推进中试验证工作。
- ◆ **加速核心产品迭代, 实现前瞻材料突破。** 2025 年, 公司核心产品研发实现突破, 钴酸锂产品系列中 4.45V/4.48V/4.50V/4.53V/02 相高压钴酸锂等均推进量产化进度, 02 相高压钴酸锂作为储备迭代的重要前瞻材料, 采用定向掺杂金属元素技术, 在能量密度、倍率、循环等主要性能上优于传统的钴酸锂, 在相同电压平台下可有效提升能量密度, 目前已与头部终端客户开展实质性联合开发工作, 预计未来将快速突破现有钴酸锂产品的理论性能极限并实现产业化落地。三元正极材料方面, 主要实施产品的高端化及差异化竞争策略, 在小动力领域达至行业第一梯队水平, 报告期内三元 5 系 6 系 9 系产品量产化及研发进度有所突破, NCA 系列采用低 DCR、高倍率循环、高稳定性等技术, 具备高体积密度、高功率续航、高安全的性能特点; 第一代 NCA 产品已进入大批量生产阶段, 陆续突破了多家重点客户。同时, 致力于打造下一代 NCA 产品, 不断进行技术创新及迭代, 形成集更高容量、高倍率、高安全性等卓越低温性能于一身的差异化优势产品; 关于前瞻材料, 公司研发以审慎立项、积极研发、科学布局为原则开展工作, 包括富锂锰基、固态电解质、钠电正极材料、高熵复合材料、富锂铁酸锂补锂添加剂等均取得了不同程度进展。



- ◆ **推进生产工艺革新，强化精细化成本管控。**2025 年上半年，公司在生产制造领域持续推进精益化模式，以系统性的工艺革新和成本管控体系进行降本增效。工艺革新方面，通过工艺过程机理仿真分析、设备技改，迭代提升产品性能及生产效率。开发高精度过程控制方法，建立全要素金属地图，强化现场异物管控来提高产品一致性与质量可靠性实现工艺革新。生产成本管理方面，公司推行“三台联动、多端协同”机制，通过构建全面成本要素地图持续降本增效，通过优化设备综合效率实现能耗指标下降；同时深化产线智能化升级改造，进一步提升产品稳定性，推动质量成本同比降低。在业务流程方面，公司通过精益化管理与数字化工具应用，大幅提升运营效率。
- ◆ **投资建议：**公司深耕锂电正极材料领域，钴酸锂产品在行业内稳居前列，前瞻材料领域重点推进富锂锰基、固态电解质、富锂铁酸锂补锂添加剂等方向，在新能源汽车、消费电子、储能市场等多轮驱动下，有望贡献业绩增量。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.29、0.79 和 1.97 亿元，对应 EPS0.06、0.17 和 0.43 元/股，对应 PE449、164 和 66 倍，首次覆盖，给与“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、新能源车销量低于预期；3、新品研发低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,360	1,794	2,399	3,158	4,092
YoY(%)	-27.0	-24.0	33.7	31.6	29.6
归母净利润(百万元)	60	-72	29	79	197
YoY(%)	-35.0	-219.4	140.1	173.3	150.6
毛利率(%)	7.0	5.2	10.1	11.6	14.5
EPS(摊薄/元)	0.13	-0.16	0.06	0.17	0.43
ROE(%)	2.8	-3.9	1.5	3.9	8.9
P/E(倍)	215.3	-180.3	449.3	164.4	65.6
P/B(倍)	6.6	6.9	6.8	6.5	5.9
净利率(%)	2.5	-4.0	1.2	2.5	4.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 23.98/31.57/40.90 亿元，毛利率 10.07%/11.61%/14.46%。三元正极材料盈利能力将不断修复。预计 2025-2027 年实现收入 12.88/17.26/22.44 亿元，毛利率 11%/13%/15%；在钴酸锂领域，随着消费电池多个终端应用场景需求增加。预计 2025-2027 年实现收入 10.03/13.39/17.41 亿元，毛利率 35.00%/30.00%/30.00%；其他业务随着需求回暖，营收稳步攀升，预计 2025-2027 年实现收入 0.80/0.92/1.06 亿元，毛利率 9%/9%/9%。

表 1：收入成本拆分表

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
三元正极材料	收入 (亿元)	8.32	9.54	12.88	17.26	22.44	
	YoY (%)		24.66%	35.00%	34.00%	30.00%	
	毛利率 (%)	1.89%	3.53%	11.00%	13.00%	15.00%	
钴酸锂	收入 (亿元)	13.85	7.63	10.30	13.39	17.41	
	YoY (%)		-44.91%	35.00%	30.00%	30.00%	
	毛利率 (%)	10.42%	8.67%	9.00%	10.00%	11.00%	
其他	收入 (亿元)	1.42	0.76	0.80	0.92	1.06	
	YoY (%)		-46.48%	5.00%	15.00%	15.00%	
	毛利率 (%)	3.64%	-8.06%	9.00%	9.00%	9.00%	
合计	收入 (亿元)	23.59	17.93	23.98	31.57	40.90	
	YoY (%)		48.65%	-23.99%	33.73%	31.65%	29.56%
	毛利率 (%)	7.00%	5.23%	10.07%	11.61%	14.46%	

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司厦钨新能（钴酸锂、三元正极材料）、容百科技（正极材料）、当升科技（三元正极、磷酸铁锂）作为可比公司。可比公司 2025-27 年平均 PE 估值为 47.3、34.9、27.9 倍，盟固利 2025-27 年 PE 估值分别为 449.3、164.4、65.6 倍。盟固利深耕锂电正极材料领域，钴酸锂产品在行业内稳居前列，考虑到公司在前瞻材料领域的布局，业绩弹性与增速可期，给与“增持”评级。

表 2：可比公司情况

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688778	厦钨新能	86.53	436.71	1.53	1.89	2.28	56.7	45.7	38.0
688005	容百科技	29.51	210.92	0.68	1.11	1.45	43.6	26.6	20.4
300073	当升科技	55.25	300.72	1.33	1.71	2.17	41.5	32.3	25.5
	平均						47.3	34.9	27.9
301487	盟固利	28.11	129.20	0.06	0.17	0.43	449.3	164.4	65.6

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 12 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2480	2027	2886	3083	4451	营业收入	2360	1794	2399	3158	4092
现金	448	329	120	158	205	营业成本	2195	1700	2157	2792	3500
应收票据及应收账款	1276	987	2039	1945	3217	营业税金及附加	9	7	7	11	14
预付账款	25	14	38	30	58	营业费用	12	12	12	15	20
存货	240	419	417	664	691	管理费用	52	56	72	85	106
其他流动资产	491	278	272	286	280	研发费用	54	69	66	86	113
非流动资产	1266	1254	1416	1620	1888	财务费用	46	19	26	50	86
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-97	-36	-47	-61
固定资产	926	898	1052	1258	1521	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	104	129	127	126	127	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	235	226	237	236	240	营业利润	52	-120	23	72	190
资产总计	3746	3281	4302	4703	6340	营业外收入	7	20	7	9	11
流动负债	1482	1308	2264	2566	4002	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	550	152	901	849	1985	利润总额	59	-100	30	81	201
应付票据及应付账款	728	929	1173	1547	1864	所得税	2	-27	1	2	6
其他流动负债	205	227	189	170	153	税后利润	57	-74	29	78	195
非流动负债	268	74	111	134	144	少数股东损益	-3	-2	-0	-0	-2
长期借款	154	0	16	33	48	归属母公司净利润	60	-72	29	79	197
其他非流动负债	114	74	96	101	96	EBITDA	187	-1	136	231	405
负债合计	1750	1382	2375	2701	4145						
少数股东权益	26	16	16	15	13	主要财务比率					
股本	460	460	460	460	460	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1008	1008	1008	1008	1008	成长能力					
留存收益	520	437	464	538	718	营业收入(%)	-27.0	-24.0	33.7	31.6	29.6
归属母公司股东权益	1970	1883	1912	1987	2181	营业利润(%)	-25.6	-332.4	119.1	215.0	163.8
负债和股东权益	3746	3281	4302	4703	6340	归属于母公司净利润(%)	-35.0	-219.4	140.1	173.3	150.6
						获利能力					
						毛利率(%)	7.0	5.2	10.1	11.6	14.5
						净利率(%)	2.5	-4.0	1.2	2.5	4.8
						ROE(%)	2.8	-3.9	1.5	3.9	8.9
						ROIC(%)	3.1	-3.3	1.9	4.3	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.7	42.1	55.2	57.4	65.4
						流动比率	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
						速动比率	1.2	1.0	1.0	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
						应付账款周转率	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	215.3	-180.3	449.3	164.4	65.6
						P/B	6.6	6.9	6.8	6.5	5.9
						EV/EBITDA	71.2	-19259.	101.3	59.5	36.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn