

上海洗霸（603200）

2025 年三季报点评：水处理主业经营稳健，硫化锂产能持续扩张

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@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 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhuajt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	541.44	510.02	543.43	1,005.09	2,520.48
同比（%）	(10.50)	(5.80)	6.55	84.95	150.77
归母净利润（百万元）	38.97	42.95	141.52	201.98	627.37
同比（%）	(7.80)	10.21	229.47	42.72	210.61
EPS-最新摊薄（元/股）	0.22	0.24	0.81	1.15	3.58
P/E（现价&最新摊薄）	408.06	370.25	112.38	78.74	25.35

投资要点

- **Q3 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 3.5 亿元，同降 5.5%，归母净利润 1.2 亿元，同增 147%，扣非净利润 0.3 亿元，同降 29.9%，毛利率 33.5%，同降 4.6pct，归母净利率 33.8%，同增 20.8pct；其中 25 年 Q3 营收 1.3 亿元，同环比+20%/+6%，归母净利润 0.1 亿元，同环比+84%/+88%，扣非净利润 0.1 亿元，同环比+189%/+11%，毛利率 34.0%，同环比+0.5/+1.3pct，归母净利率 9.3%，同环比+3.2/-70.7pct。
- **水处理主业发展稳健，新能源材料实现突破。**公司传统水处理业务保持稳定发展，25 年 Q3 收入 1.3 亿元，同环比+20%/+6%，设备销售与安装业务有所增长，毛利率 34.0%，同环比+0.5/+1.3pct，盈利水平保持稳健，25 年全年预计收入 5.0-5.5 亿元，同增约 5%。此外，公司大力推进新能源领域电池先进材料业务，25 年 1-9 月，公司固态电解质粉体材料完成 79 个批次送货，覆盖 48 家客户；新型硅碳负极材料完成 106 个批次送货，覆盖 38 家客户，新能源材料业务仍收入规模小，有望打造第二增长曲线。
- **固态材料龙头技术领先，硫化锂产能持续扩张。**25 年 7 月，公司成功竞得有研稀土硫化锂相关资产，25 年 10 月，公司与有研稀土合资设立公司控股子公司安石固锂（持股 82.5%），跃升国内硫化锂龙头厂商，产品的纯度、粒径和一致性优势突出，并具备快速扩产放量的能力，25 年我们预计实现百吨级扩产，26 年我们预计实现千吨级扩产，后续有望贡献较大利润弹性。
- **费用率环比有所下降。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 0.9 亿元，同降 4%，费用率 26.2%，同增 0.4pct，其中 Q3 期间费用 0.3 亿元，同环比-13%/-3%，费用率 23.3%，同环比-9.0/-2.3pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 0.4 亿元，同增 1566%，其中 Q3 经营性现金流 0.1 亿元，同环比-488%/-23%；25 年 Q1-3 资本开支-0.8 亿元，同比转负，其中 Q3 资本开支-0.01 亿元，同比转负，环比缩小 98.3%；25 年 Q3 末存货 1.3 亿元，较年初增长 22%。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 25-27 归母净利润 1.4/2.0/6.3 亿元的预期，同比+229%/+43%/+211%，PE 分别为 112/79/25 倍。考虑到公司固态电池+硅碳负极爆发，中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新技术进展不及预期，原材料价格波动风险，产能释放不及预期，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.63
一年最低/最高价	19.72/110.50
市净率(倍)	14.65
流通 A 股市值(百万元)	15,903.76
总市值(百万元)	15,903.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.19
资产负债率(% ,LF)	35.93
总股本(百万股)	175.48
流通 A 股(百万股)	175.48

相关研究

《上海洗霸(603200)：2025 年中报点评：Q2 业绩符合预期，硫化锂龙头扩产在即》

2025-08-28

《上海洗霸(603200)：洗尽尘沙，鳞爪已现，霸业共襄》

2025-08-06

上海洗霸三大财务预测表

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	941	862	1,088	1,971	营业总收入	510	543	1,005	2,520
货币资金及交易性金融资产	166	94	27	49	营业成本(含金融类)	330	344	546	1,274
经营性应收款项	367	366	536	961	税金及附加	3	3	6	15
存货	106	95	121	248	销售费用	20	21	38	101
合同资产	93	99	184	461	管理费用	72	65	111	189
其他流动资产	210	208	220	253	研发费用	45	49	80	126
非流动资产	642	809	883	1,002	财务费用	2	4	5	6
长期股权投资	94	94	94	94	加:其他收益	6	11	18	38
固定资产及使用权资产	105	98	95	100	投资净收益	4	86	31	45
在建工程	187	207	247	307	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	190	209	246	300	减值损失	(8)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	39	154	269	893
其他非流动资产	64	199	199	199	营业外净收支	2	3	3	3
资产总计	1,583	1,670	1,971	2,973	利润总额	41	158	272	897
流动负债	505	502	633	1,062	减:所得税	4	16	28	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	301	301	301	301	净利润	37	142	243	804
经营性应付款项	143	140	229	526	减:少数股东损益	(6)	0	41	177
合同负债	37	36	69	169	归属母公司净利润	43	142	202	627
其他流动负债	25	27	35	67	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.81	1.15	3.58
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	40	162	277	902
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	75	175	293	923
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.36	36.73	45.71	49.46
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	8.42	26.04	20.10	24.89
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	(5.80)	6.55	84.95	150.77
负债合计	554	551	682	1,111	归母净利润增长率(%)	10.21	229.47	42.72	210.61
归属母公司股东权益	961	1,052	1,179	1,576					
少数股东权益	68	68	109	286					
所有者权益合计	1,029	1,120	1,289	1,862					
负债和股东权益	1,583	1,670	1,971	2,973					

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	31	75	69	350	每股净资产(元)	5.47	5.99	6.72	8.98
投资活动现金流	(181)	(90)	(56)	(92)	最新发行在外股份(百万股)	175	175	175	175
筹资活动现金流	26	(57)	(80)	(237)	ROIC(%)	2.67	10.25	16.01	42.18
现金净增加额	(125)	(72)	(67)	22	ROE-摊薄(%)	4.47	13.46	17.13	39.80
折旧和摊销	36	13	16	21	资产负债率(%)	35.01	32.98	34.61	37.36
资本开支	(105)	(42)	(87)	(136)	P/E (现价&最新股本摊薄)	370.25	112.38	78.74	25.35
营运资本变动	(54)	4	(162)	(433)	P/B (现价)	16.55	15.12	13.48	10.09

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>