

联合研究 | 公司点评 | 雅化集团 (002497.SZ)

# 锂价回暖改善盈利, 民爆经营稳健——雅化集团 2025 三季度报点评

## 报告要点

2025Q3 公司实现归母净利 1.98 亿元, 同比+278%, 环比+272%; 实现扣非归母净利 2.14 亿元, 同比+478%, 环比+3058%。

## 分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002  
SFC: BQT626



马太

SAC: S0490516100002  
SFC: BUT911



王筱茜

SAC: S0490519080004  
SFC: BWM115



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

SAC: S0490525080007

雅化集团 (002497.SZ)

2025-11-21

# 锂价回暖改善盈利,民爆经营稳健——雅化集团 2025 三季报点评

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025Q3 公司实现归母净利润 1.98 亿元,同比+278%,环比+272%;实现扣非归母净利润 2.14 亿元,同比+478%,环比+3058%。

## 事件评论

- 锂价回暖盈利改善,民爆业务经营稳健,三季度公司业绩大幅提升。锂:根据 SMM 电池级碳酸锂 2025Q3 均价 7.3 万元/吨(含税),环比+12%;电池级氢氧化锂均价 6.87 万元/吨(含税),环比+6%。2025 年第三季度,受江西部分锂矿停产整顿等因素影响,锂盐价格有所回升,公司管理层及时调整市场策略,积极对接下游需求,部分客户终端产品市场反馈良好,带动公司锂盐产品第三季度销量大幅增长并创下单季度销量新高。公司优质头部客户订单稳定增长,同时积极拓展国内外新客户,客户结构持续优化。公司加强生产运营各环节管控,加强矿、产、销平衡,公司津巴布韦卡玛蒂维锂矿所产出的锂精矿批量用于产品生产带动公司锂矿自给率提升,为锂盐产品成本端带来积极影响,公司第三季度锂业经营业绩回升向好,较去年同期有较大增长,第四季度锂盐在手订单充足。
- 2025 年前三季度民爆业务总体运行情况平稳可控,但受市场竞争加剧产品价格下跌影响,产销总值呈下滑态势。报告期内,公司持续拓展民爆产品销售渠道和终端客户,同时积极跟进爆破及矿山服务项目需求,公司前三季度爆破矿服业务收入同比取得增长,同时民爆产品出口有较大增长,公司民爆业务整体盈利稳定,为公司提供了良好的业绩支撑。
- 公司高度重视固态电池行业发展,持续推进固态电池关键原材料的研发和产业化工作。公司在固态电介质核心原材料硫化锂的合成工艺与量产技术上取得重要进展,成功开发出气固法合成硫化锂新工艺,该技术路径基于公司新型高比表多孔锂盐开发,该特种锂盐化合反应更加迅速彻底,在材料成本、纯度、颗粒细度及工艺可控性等方面具备较大优势。基于此创新工艺,公司实验室制备的硫化锂产品关键指标达到行业领先水平:主含量不低于 99.99%,杂相控制在 PPM 级且粒径分布 D50 控制在 3 微米以下。该规格的硫化锂产品能够充分满足高性能硫化物固态电解质对高离子导电性与界面稳定性的严苛技术要求,公司将力争年内开始客户送样工作。同时公司正在联合关键设备厂家进行硫化锂规模化生产中试线搭建的论证,在有害气体控制、气固反应均一性、晶体粒度均化细化等硫化锂关键共性难题方面已取得重大突破,预计将于 2026 年开展硫化锂中试线建设。
- 公司锂和民爆两大主营业务均已迎来成长拐点,且运营模式由过去各自发展转为协同并行,未来潜力可期。向后看,伴随锂价回暖叠加自有锂矿资源放量提高自供率,同时民爆业务立足国内发力海外,公司盈利能力有望大幅提升,成长空间广阔。

## 风险提示

- 1、新能源需求不及预期,锂价大幅下跌;
- 2、公司项目投产不及预期。

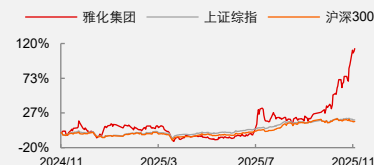
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 25.23       |
| 总股本(万股)       | 115,256     |
| 流通A股/B股(万股)   | 105,855/0   |
| 每股净资产(元)      | 9.41        |
| 近12月最高/最低价(元) | 26.79/10.00 |

注:股价为 2025 年 11 月 20 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《雅化集团:扬帆展翼,再起征程》2025-10-24
- 《成本压力逐步缓解, Q2 盈利回暖——雅化集团 2024 中报点评》2024-09-10
- 《成本压力有所缓解,盈利能力修复——雅化集团 2024 年一季报点评》2024-05-31



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌。近年来，锂需求增加主要由电动汽车电池及储能电池的需求迅速增长所推动，各国政府大力发展新能源汽车产业，推出优惠政策鼓励购买电动汽车。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对锂行业需求产生不利影响。同时由于锂行业具有较强的周期性，锂价在过去三年呈现大幅波动，对公司业绩将产生较大影响。

2、公司项目投产不及预期。尽管目前公司在建项目进展比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。

## 财务报表及预测指标

| 利润表（百万元）        |       |       |       |       | 资产负债表（百万元）  |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入           | 7716  | 8787  | 11344 | 13785 | 货币资金        | 1929  | 1161  | 738   | 577   |
| 营业成本            | 6427  | 7430  | 9504  | 11379 | 交易性金融资产     | 1706  | 1706  | 1706  | 1706  |
| 毛利              | 1289  | 1357  | 1840  | 2406  | 应收账款        | 939   | 865   | 1172  | 1444  |
| %营业收入           | 17%   | 15%   | 16%   | 17%   | 存货          | 1645  | 1975  | 2418  | 2941  |
| 营业税金及附加         | 53    | 62    | 79    | 96    | 预付账款        | 358   | 332   | 426   | 530   |
| %营业收入           | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 其他流动资产      | 1015  | 1150  | 1391  | 1647  |
| 销售费用            | 63    | 70    | 91    | 110   | 流动资产合计      | 7592  | 7189  | 7851  | 8846  |
| %营业收入           | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 长期股权投资      | 885   | 886   | 892   | 895   |
| 管理费用            | 590   | 615   | 794   | 965   | 投资性房地产      | 37    | 39    | 42    | 45    |
| %营业收入           | 8%    | 7%    | 7%    | 7%    | 固定资产合计      | 2591  | 2899  | 3192  | 3473  |
| 研发费用            | 73    | 96    | 122   | 146   | 无形资产        | 1002  | 1147  | 1294  | 1419  |
| %营业收入           | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 商誉          | 477   | 515   | 556   | 590   |
| 财务费用            | 22    | -42   | 1     | 30    | 递延所得税资产     | 436   | 451   | 451   | 451   |
| %营业收入           | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 其他非流动资产     | 1037  | 1150  | 1368  | 1574  |
| 加：资产减值损失        | -292  | -1    | 6     | 4     | 资产总计        | 14058 | 14275 | 15646 | 17294 |
| 信用减值损失          | 23    | 0     | 0     | 0     | 短期贷款        | 192   | 392   | 592   | 792   |
| 公允价值变动收益        | 6     | 0     | 0     | 0     | 应付款项        | 983   | 853   | 1156  | 1418  |
| 投资收益            | -6    | 2     | 0     | -1    | 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润            | 299   | 598   | 811   | 1128  | 应付职工薪酬      | 166   | 149   | 198   | 243   |
| %营业收入           | 4%    | 7%    | 7%    | 8%    | 应交税费        | 221   | 215   | 277   | 346   |
| 营业外收支           | -9    | 0     | 0     | 0     | 其他流动负债      | 1068  | 799   | 866   | 978   |
| 利润总额            | 289   | 598   | 811   | 1128  | 流动负债合计      | 2630  | 2408  | 3089  | 3778  |
| %营业收入           | 4%    | 7%    | 7%    | 8%    | 长期借款        | 327   | 327   | 327   | 327   |
| 所得税费用           | 106   | 90    | 122   | 169   | 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润             | 183   | 508   | 690   | 959   | 递延所得税负债     | 39    | 42    | 42    | 42    |
| 归属于母公司所有者的净利润   | 257   | 591   | 826   | 1171  | 其他非流动负债     | 265   | 247   | 247   | 247   |
| 少数股东损益          | -74   | -83   | -137  | -212  | 负债合计        | 3260  | 3024  | 3704  | 4393  |
| EPS（元）          | 0.22  | 0.51  | 0.72  | 1.02  | 归属于母公司所有者权益 | 10424 | 10962 | 11788 | 12959 |
| 现金流量表（百万元）      |       |       |       |       | 少数股东权益      | 373   | 290   | 153   | -58   |
|                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 股东权益        | 10797 | 11252 | 11941 | 12901 |
| 经营活动现金流净额       | 944   | 395   | 479   | 722   | 负债及股东权益     | 14058 | 14275 | 15646 | 17294 |
| 取得投资收益收回现金      | 84    | 2     | -5    | -2    | 基本指标        |       |       |       |       |
| 长期股权投资          | 109   | -1    | -1    | -1    |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本性支出           | -499  | -1007 | -1041 | -1013 | 每股收益        | 0.22  | 0.51  | 0.72  | 1.02  |
| 其他              | -1124 | 85    | -7    | -7    | 每股经营现金流     | 0.82  | 0.34  | 0.42  | 0.63  |
| 投资活动现金流净额       | -1431 | -921  | -1053 | -1024 | 市盈率         | 52.44 | 49.21 | 35.18 | 24.84 |
| 债券融资            | 0     | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 1.29  | 2.65  | 2.47  | 2.24  |
| 股权融资            | 19    | -165  | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 15.59 | 32.88 | 25.17 | 19.33 |
| 银行贷款增加（减少）      | -1140 | 200   | 200   | 200   | 总资产收益率      | 1.8%  | 4.1%  | 5.3%  | 6.8%  |
| 筹资成本            | -99   | -36   | -48   | -60   | 净资产收益率      | 2.5%  | 5.4%  | 7.0%  | 9.0%  |
| 其他              | 193   | -314  | 0     | 0     | 净利率         | 3.3%  | 6.7%  | 7.3%  | 8.5%  |
| 筹资活动现金流净额       | -1027 | -315  | 152   | 140   | 资产负债率       | 23.2% | 21.2% | 23.7% | 25.4% |
| 现金净流量（不含汇率变动影响） | -1514 | -842  | -422  | -161  | 总资产周转率      | 0.54  | 0.62  | 0.76  | 0.84  |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。