

联合研究 | 公司点评 | 厦钨新能 (688778.SH)

量增利稳，多线布局，静待固态业务放量

报告要点

厦钨新能发布 2025 年三季报，公司实现营业收入 130.59 亿元，同比增长 29.8%，实现归属净利润 5.52 亿元，同比增长 41.54%，实现扣非净利润 5.06 亿元，同比增长 48.2%；拆分三季度，公司实现营业收入 54.8 亿元，同比增长 50.45%，实现归属净利润 2.17 亿元，同比增长 61.82%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

厦钨新能 (688778.SH)

2025-12-15

量增利稳，多线布局，静待固态业务放量

事件描述

厦钨新能发布 2025 年三季报，公司实现营业收入 130.59 亿元，同比增长 29.8%，实现归属净利润 5.52 亿元，同比增长 41.54%，实现扣非净利润 5.06 亿元，同比增长 48.2%；拆分三季度，公司实现营业收入 54.8 亿元，同比增长 50.45%，实现归属净利润 2.17 亿元，同比增长 61.82%。

事件评论

- 经营端，前三季度公司实现锂电正极材料销量 9.99 万吨，同比增长 40.41%，其中钴酸锂实现销量 4.69 万吨，同比增长 45.38%；动力电池正极材料（含三元材料、磷酸铁锂等）实现销量 5.30 万吨，同比在 36.29%，此外氢能材料实现 0.3 万吨，同比增长 8%。单看 2025Q3，量端，预计钴酸锂的销量环比继续提升，主要受到传统旺季因素拉动；动力电池正极材料整体随下游需求景气表现稳健。盈利端，钴酸锂业务估算单吨毛利基本持平；三元正极业务得益于高电压&高功率放量，单吨盈利环比持续改善，其中钴库存收益贡献不大；铁锂正极盈利维持向好趋势，整体大幅减亏，预计 2025Q4 随铁锂产品逐步放量有望进一步增厚盈利水平，此外水热法铁锂成本优势进一步体现有望持续改善盈利。财务端，公司 25Q3 冲回资产减值 0.1 亿元，计提信用减值 0.33 亿元，存货 45.69 亿元，预计与钴价上涨有关。
- 展望来看，
 - 1) 主业方面，出货稳增盈利稳健，高电压钴酸锂有望充分受益于 AI 手机放量下的技术迭代，市占率有望进一步提升，领先优势持续扩大；三元方面，重点推进全新 NL 正极材料放量，支撑盈利稳增；铁锂方面，水热法兼具低成本和高性能，良品率和订单量快速提升，后续有望实现盈利进而改善业绩结构。
 - 2) 固态方面，公司重点布局高镍正极材料和电解质材料，正极材料方面匹配氧化物路线的已经批量供货，匹配硫化物路线的多批次验证进展积极；气相法硫化锂兼具成本和性能优势，样品在客户端测试良好。
- 此外，钴价上涨导致的库存受益有望进一步增厚盈利。预计公司 26 年实现归属利润 10 亿元，继续推荐。

风险提示

- 新能源车、储能终端需求不及预期；
- 产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

公司基础数据

当前股价(元)	71.90
总股本(万股)	50,469
流通A股/B股(万股)	50,469/0
每股净资产(元)	17.85
近12月最高/最低价(元)	91.51/38.76

注：股价为 2025 年 12 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《厦钨新能 2025H1 点评：传统主业稳健增长，新型正极&固态放量可期》2025-08-26
- 《厦钨新能 2024 年报及 2025 年一季报点评：出货持续增长，看好 NL 正极&固态等多业务放量》2025-05-25
- 《厦钨新能 2024 年三季报点评：出货快速增长，原料价格波动影响净利》2024-11-17



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

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
营业收入	13297	17166	20652	23751	货币资金	1635	980	1411	1785
营业成本	11999	15599	18627	21235	交易性金融资产	503	503	503	503
毛利	1297	1567	2025	2515	应收账款	2348	2909	3155	3628
%营业收入	10%	9%	10%	11%	存货	2476	1770	1970	2209
营业税金及附加	31	37	46	53	预付账款	12	8	9	11
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1598	702	687	750
销售费用	42	43	54	63	流动资产合计	8571	6872	7735	8887
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	417	437	457	477
管理费用	188	206	260	300	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	3521	4548	5447	5777
研发费用	419	515	619	718	无形资产	369	364	359	354
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	27	0	0	0	递延所得税资产	160	220	220	220
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1710	1668	1646	2134
加：资产减值损失	-194	-50	-50	-50	资产总计	14747	14108	15863	17849
信用减值损失	60	0	0	0	短期贷款	135	85	135	185
公允价值变动收益	8	0	0	0	应付款项	2159	2123	2535	2890
投资收益	-18	-9	-13	-17	预收账款	0	0	0	0
营业利润	513	790	1085	1431	应付职工薪酬	2	3	4	4
%营业收入	4%	5%	5%	6%	应交税费	30	15	19	21
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	2663	1617	1918	2178
利润总额	508	790	1085	1431	流动负债合计	4989	3844	4611	5278
%营业收入	4%	5%	5%	6%	长期借款	466	366	316	266
所得税费用	20	41	51	68	应付债券	0	0	0	0
净利润	488	750	1034	1363	递延所得税负债	6	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	494	752	1039	1371	其他非流动负债	225	232	237	242
少数股东损益	-6	-3	-5	-8	负债合计	5685	4447	5168	5791
EPS (元)	1.18	1.49	2.06	2.72	归属于母公司所有者权益	8737	9339	10378	11749
现金流量表（百万元）									
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9062	9662	10695	12058
经营活动现金流净额	1753	1211	1964	1912	负债及股东权益	14747	14108	15863	17849
取得投资收益收回现金	13	-9	-13	-17	基本指标				
长期股权投资	-19	-20	-20	-20		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-966	-1505	-1505	-1505	每股收益	1.18	1.49	2.06	2.72
其他	0	-3	0	0	每股经营现金流	4.17	2.40	3.89	3.79
投资活动现金流净额	-972	-1536	-1538	-1542	市盈率	38.68	48.24	34.93	26.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.20	3.89	3.50	3.09
股权融资	76	-120	0	0	EV/EBITDA	19.36	27.19	20.61	16.51
银行贷款增加（减少）	-104	-150	0	0	总资产收益率	3.4%	5.3%	6.5%	7.7%
筹资成本	-326	-101	0	0	净资产收益率	5.7%	8.1%	10.0%	11.7%
其他	13	11	5	5	净利率	3.7%	4.4%	5.0%	5.8%
筹资活动现金流净额	-341	-359	5	5	资产负债率	38.5%	31.5%	32.6%	32.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	440	-685	431	374	总资产周转率	0.94	1.19	1.38	1.41

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，本报告清晰准确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情范围内，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。