

## 雅化集团（002497）

### 2025 年业绩预告点评：锂价上涨贡献弹性，民爆业务稳健增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,895	7,716	8,037	17,781	23,486
同比（%）	(17.72)	(35.14)	4.17	121.24	32.08
归母净利润（百万元）	40.21	257.11	647.07	2,756.83	3,226.78
同比（%）	(99.11)	539.36	151.67	326.05	17.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.03	0.22	0.56	2.39	2.80
P/E（现价&最新摊薄）	720.52	112.69	44.78	10.51	8.98

#### 投资要点

- **Q4 业绩亮眼，略好于预期。**公司预告 25 年归母净利 6.0~6.8 亿元，同比增 133%~164%，中值 6.4 亿元；扣非净利 6.6~7.2 亿元，同比增 302%~339%。其中 Q4 归母净利 2.7 至 3.5 亿元，同比 160 至 238%，环比 34%~75%，中值 3.1 亿元；扣非净利润 3.7 至 4.3 亿，同比 620%~737%，环比 74%~102%。
- **Q4 锂盐出货环比持平，涨价贡献弹性。**我们预计 Q4 锂盐出货量 2 万吨，环比持平，全年合计 6 万吨。我们预计 Q4 公司锂盐预计贡献 1.7-2 亿利润，对应单吨利润 0.8-1 万/吨，环比进一步改善，主要受益于 Q4 碳酸锂均价上涨 19%至 8.7 万/吨。25 年公司权益自有资源折合碳酸锂为 2.6 万吨左右，权益自供比例为 43%，其中 Q4 我们预计超 50%，对应权益资源折碳酸锂单吨利润 1.5 万/吨+。展望 26 年，我们预计公司锂盐产能达 13 万吨，出货量我们预计 10 万吨+，同比+67%，权益自有资源规模 3.8 万吨，若按照碳酸锂价格 15 万/吨，对应可贡献 23 亿+利润。同时公司未来将进一步拓展自有矿山规模。
- **民爆业务稳健增长、拓展海外大矿服务。**Q4 我们预计公司民爆业务贡献利润 1.3-1.5 亿元，环比基本持平，全年合计贡献 5.5 亿，同增 10%。公司布局海外大矿服务业务，目前在非洲、澳洲已获得项目，随着项目推进，将逐步贡献增量，我们预计未来年复合增长 25%+。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 25Q4 锂价上涨，我们上调公司 25-27 年归母净利至 6.5/27.6/32.3 亿元（原预期 5.6/10.3/13.2 亿元），同比+152%/+326%/+17%，对应 PE 45/11/9 倍，考虑公司碳酸锂涨价弹性，我们给予 26 年 16x 估值，对应目标价 38 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期，未来业绩不及预期。

2026 年 01 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

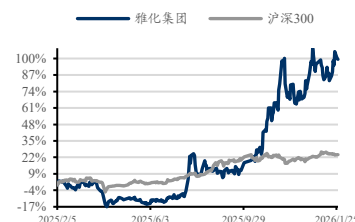
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	25.14
一年最低/最高价	10.00/26.79
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	26,611.98
总市值(百万元)	28,975.42

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.41
资产负债率(% ,LF)	23.30
总股本(百万股)	1,152.56
流通 A 股(百万股)	1,058.55

#### 相关研究

《雅化集团(002497): 2025 年三季报点评: Q3 锂盐销量高增，利润弹性可期》

2025-11-02

《雅化集团(002497): 2025 半年报点评: Q2 锂业务承压，民爆盈利稳定》

2025-08-20

雅化集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>7,592</b>	<b>8,312</b>	<b>13,470</b>	<b>18,369</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,716</b>	<b>8,037</b>	<b>17,781</b>	<b>23,486</b>
货币资金及交易性金融资产	3,635	3,375	5,001	7,895	营业成本(含金融类)	6,427	6,371	12,023	16,528
经营性应收款项	1,899	2,010	4,046	5,383	税金及附加	53	56	124	164
存货	1,645	2,618	3,953	4,528	销售费用	63	64	142	188
合同资产	95	0	0	0	管理费用	590	563	889	1,057
其他流动资产	318	309	469	563	研发费用	73	72	142	164
<b>非流动资产</b>	<b>6,466</b>	<b>6,901</b>	<b>7,324</b>	<b>7,801</b>	财务费用	22	(14)	26	36
长期股权投资	885	885	895	905	加:其他收益	71	96	89	117
固定资产及使用权资产	2,646	2,973	3,297	3,775	投资净收益	(6)	64	36	47
在建工程	537	687	787	787	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	1,002	1,012	1,022	1,032	减值损失	(269)	(42)	(12)	(12)
商誉	477	477	477	477	资产处置收益	11	8	0	0
长期待摊费用	136	104	103	102	<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>1,051</b>	<b>4,547</b>	<b>5,502</b>
其他非流动资产	783	763	743	723	营业外净收支	(9)	14	14	14
<b>资产总计</b>	<b>14,058</b>	<b>15,213</b>	<b>20,793</b>	<b>26,170</b>	<b>利润总额</b>	<b>289</b>	<b>1,065</b>	<b>4,561</b>	<b>5,516</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,630</b>	<b>3,124</b>	<b>5,986</b>	<b>8,066</b>	减:所得税	106	373	1,596	1,931
短期借款及一年内到期的非流动负债	712	1,097	2,257	3,040	<b>净利润</b>	<b>183</b>	<b>692</b>	<b>2,964</b>	<b>3,585</b>
经营性应付款项	1,180	1,242	2,344	3,223	减:少数股东损益	(74)	45	208	359
合同负债	15	6	12	17	<b>归属母公司净利润</b>	<b>257</b>	<b>647</b>	<b>2,757</b>	<b>3,227</b>
其他流动负债	723	779	1,372	1,787	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.56	2.39	2.80
<b>非流动负债</b>	<b>631</b>	<b>631</b>	<b>631</b>	<b>631</b>	EBIT	316	910	4,460	5,385
长期借款	327	327	327	327	EBITDA	811	1,185	4,787	5,758
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.71	20.73	32.38	29.63
租赁负债	49	49	49	49	归母净利率(%)	3.33	8.05	15.50	13.74
其他非流动负债	254	254	254	254	收入增长率(%)	(35.14)	4.17	121.24	32.08
<b>负债合计</b>	<b>3,260</b>	<b>3,755</b>	<b>6,617</b>	<b>8,697</b>	归母净利润增长率(%)	539.36	151.67	326.05	17.05
归属母公司股东权益	10,424	11,041	13,551	16,490					
少数股东权益	373	418	625	984					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,797</b>	<b>11,459</b>	<b>14,177</b>	<b>17,474</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,058</b>	<b>15,213</b>	<b>20,793</b>	<b>26,170</b>					

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	944	40	1,462	3,257	每股净资产(元)	9.04	9.58	11.76	14.31
投资活动现金流	(1,431)	(374)	(700)	(789)	最新发行在外股份(百万股)	1,153	1,153	1,153	1,153
筹资活动现金流	(1,027)	324	865	425	ROIC(%)	1.63	4.77	19.50	18.57
现金净增加额	(1,543)	(10)	1,626	2,894	ROE-摊薄(%)	2.47	5.86	20.34	19.57
折旧和摊销	495	275	327	373	资产负债率(%)	23.19	24.68	31.82	33.23
资本开支	(499)	(718)	(726)	(826)	P/E(现价&最新股本摊薄)	112.69	44.78	10.51	8.98
营运资本变动	(54)	(911)	(1,840)	(719)	P/B(现价)	2.78	2.62	2.14	1.76

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>