

雅化集团 (002497)

2025 年报及 2026 年一季报点评：锂盐出货高增，资源自给提升，业绩弹性可期

买入（维持）

2026 年 04 月 27 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,716	8,543	17,052	22,215	24,782
同比 (%)	(35.14)	10.72	99.60	30.28	11.55
归母净利润 (百万元)	257.11	632.38	3,031.65	3,575.28	3,922.63
同比 (%)	539.36	145.95	379.40	17.93	9.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.55	2.63	3.10	3.40
P/E (现价&最新摊薄)	132.69	53.95	11.25	9.54	8.70

投资要点

- **26Q1 检修和套保等因素影响、业绩基本符合预期。**公司 25 年营收 85.4 亿元，同比+11%，归母净利 6.3 亿元，同比+146%，毛利率 22.1%，同比+5.4pct；其中 25Q4 营收 25 亿元，同环比+39%/-5%，归母净利 3.0 亿元，同环比+191%/+51%，扣非净利 4.1 亿元，同环比+686%/+90%，毛利率 31.4%，同环比+12.8/+11.6pct，受益锂价上行。26Q1 营收 28.3 亿元，同环比+84%/+13%，归母净利 3.4 亿元，同环比+311%/+14%，毛利率 24.6%，同环比+6.4/-6.9pct。
- **锂盐出货高增、津巴锂矿可满产满销。**2025 年公司锂盐出货量 6.9 万吨，同比增长 45%，其中 Q4 销量 2.5 万吨+，环比增 30%，我们预计 26Q1 出货 1.7-1.8 万吨，环比-30%，主要受产线检修影响。公司已形成近 13 万吨产能，我们预计 26 全年出货量 10 万吨，同比+44%。资源端，KMC 25 年我们预计产量接近 30 万吨，26 年满产 35 万吨，已获得出口配额，近期将恢复出口；参股公司李家沟 25 年我们预计产能 12 万吨，26 年有望满产达到 18 万吨+，总体 26 年权益资源量 3.8 万吨，权益自供比例近 40%。
- **Q1 期货套保影响盈利水平、后续弹性可期。**公司锂盐 25 年收入 48 亿元，同比+17%，毛利率 12%，对应 25 年均价 7.8 万元/吨，均成本 6.1 万元/吨（不含税），基本微利，其中 Q4 单吨利润我们预计提升至 1 万元+。26Q1 碳酸锂行业均价 14-15 万元/吨，但考虑公司有一定的套保影响，我们预计单吨利润 1.5 万元，贡献 2.6 亿元利润，后续套保影响解除，单吨利润有望提升至 2.5-3 万元。
- **民爆业务平稳增长、贡献稳定利润。**25 年公司民爆业务 33 亿元，同比 2%，毛利率 37%，同比基本持平，我们预计公司民爆业务 25 年贡献 5 亿元+利润，26Q1 我们预计贡献利润 0.8 亿元，同比持平，公司布局海外大矿服务业务，26 年我们预计民爆业务可维持 10-20%利润增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到碳酸锂价格上涨，我们预计公司 26-27 年归母净利润 30.3/35.8 亿元（原预期 27.6/32.3 亿元），新增 28 年归母净利润预测 39.2 亿元，同比增长 379%/18%/10%，对应 PE 为 11x/10x/9x，给予 26 年 16x PE，对应目标价 42 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**价格不及预期，产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.97
一年最低/最高价	10.63/29.84
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	30,666.23
总市值(百万元)	33,389.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.57
资产负债率(% ,LF)	24.97
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 年业绩预告点评：锂价上涨贡献弹性，民爆业务稳健增长》
2026-01-28
- 《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

雅化集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,114	13,361	18,872	23,788	营业总收入	8,543	17,052	22,215	24,782
货币资金及交易性金融资产	2,824	3,325	7,789	12,461	营业成本(含金融类)	6,658	12,442	16,547	18,431
经营性应收款项	2,855	4,512	5,147	5,740	税金及附加	154	119	156	173
存货	1,696	5,113	5,440	5,050	销售费用	71	85	100	112
合同资产	202	0	0	0	管理费用	669	716	889	942
其他流动资产	537	411	496	538	研发费用	47	68	84	87
非流动资产	6,789	7,175	7,548	7,975	财务费用	18	1	41	43
长期股权投资	883	883	893	903	加:其他收益	62	68	78	82
固定资产及使用权资产	3,308	3,585	3,860	4,288	投资净收益	(47)	136	44	50
在建工程	249	399	499	499	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	965	975	985	995	减值损失	(133)	(42)	(12)	(12)
商誉	464	464	464	464	资产处置收益	(9)	17	0	0
长期待摊费用	268	236	235	234	营业利润	797	3,801	4,509	5,114
其他非流动资产	652	632	612	592	营业外净收支	(5)	14	14	14
资产总计	14,903	20,535	26,420	31,763	利润总额	792	3,815	4,523	5,128
流动负债	2,859	5,167	7,527	8,863	减:所得税	242	572	678	769
短期借款及一年内到期的非流动负债	137	962	2,123	2,906	净利润	550	3,242	3,844	4,358
经营性应付款项	1,600	2,727	3,628	4,041	减:少数股东损益	(83)	211	269	436
合同负债	13	12	17	18	归属母公司净利润	632	3,032	3,575	3,923
其他流动负债	1,108	1,465	1,760	1,898	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	2.63	3.10	3.40
非流动负债	1,040	1,040	1,040	1,040	EBIT	920	3,622	4,439	5,037
长期借款	792	792	792	792	EBITDA	1,617	3,946	4,816	5,459
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.06	27.04	25.51	25.63
租赁负债	43	43	43	43	归母净利率(%)	7.40	17.78	16.09	15.83
其他非流动负债	205	205	205	205	收入增长率(%)	10.72	99.60	30.28	11.55
负债合计	3,899	6,207	8,567	9,903	归母净利润增长率(%)	145.95	379.40	17.93	9.72
归属母公司股东权益	10,728	13,843	17,098	20,670					
少数股东权益	275	486	755	1,191					
所有者权益合计	11,003	14,328	17,853	21,860					
负债和股东权益	14,903	20,535	26,420	31,763					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(570)	187	4,385	5,115	每股净资产(元)	9.31	12.01	14.83	17.93
投资活动现金流	588	(293)	(691)	(786)	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	(201)	857	770	342	ROIC(%)	5.35	21.91	20.43	18.45
现金净增加额	(208)	752	4,464	4,671	ROE-摊薄(%)	5.89	21.90	20.91	18.98
折旧和摊销	697	324	377	423	资产负债率(%)	26.17	30.23	32.43	31.18
资本开支	(304)	(709)	(726)	(826)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.95	11.25	9.54	8.70
营运资本变动	(2,114)	(3,303)	142	298	P/B (现价)	3.18	2.46	2.00	1.65

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>