

厦钨新能 (688778.SH)

买入 (维持评级)

量价齐升驱动增长，钴酸锂龙头持续领跑

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13,551	19,880	24,251	26,775	31,826
增长率 yoy (%)	-21.7	46.7	22.0	10.4	18.9
归母净利润 (百万元)	532	755	975	1,140	1,466
增长率 yoy (%)	0.9	41.8	29.2	16.9	28.6
ROE (%)	5.7	7.8	9.3	10.0	11.6
EPS 最新摊薄 (元)	1.05	1.50	1.93	2.26	2.91
P/E (倍)	77.8	54.8	42.4	36.3	28.2
P/B (倍)	4.7	4.5	4.1	3.8	3.4

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司于 2026 年 4 月 22 日发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 198.80 亿元, 同比增长 46.70%; 归母净利润为 7.55 亿元, 同比增长 52.78%; 扣非净利润为 7.05 亿元, 同比增长 57.85%。2026 Q1 实现营业收入 65.85 亿元, 同比增长 117.82%, 环比下降 3.45%; 归母净利润为 2.20 亿元, 同比增长 79.17%, 环比增长 8.62%; 扣非归母净利润为 2.18 亿元, 同比增长 95.73%, 环比增长 9.29%。

锂电正极材料量价齐升, 持续巩固钴酸锂市场龙头地位。 2025 年公司锂离子正极材料总销量为 14.27 万吨, 保持国内锂电正极材料行业前列地位。2026 Q1 公司产品销量同比增长, 持续推动营收规模及利润增长。2025 年公司实现钴酸锂销量 6.53 万吨, 其中 4.5V 以上高电压产品占比 58%, 销量同比增长 41.31%, 出货量继续蝉联全球第一。2026 Q1 公司实现钴酸锂销量 1.47 万吨, 同比增长 19.81%。

动力储能双轮驱动, 产品差异化领先。 2026 Q1 公司实现动力电池正极材料 (含三元材料、磷酸铁锂) 销量 1.57 万吨, 同比增长 25.74%。其中三元材料方面, 2025 年公司凭借高电压、高功率的技术优势, 一方面稳固在混动、增程和中高端电动车领域的份额, 另一方面拓展三元材料在低空、机器人等新兴领域的应用, 全年实现销量 5.55 万吨, 同比增长 7.89%。磷酸铁锂方面, 公司以水热法产品为核心, 围绕差异化市场, 开发出具有优异低温表现和高倍率特性的高性能水热法磷酸铁锂产品, 抢占动力市场并逐步切入储能市场。受益于动力与储能两大应用领域的高速发展, 2025 年公司磷酸铁锂产品实现稳定批量供货, 全年销量达到 2.20 万吨, 同比显著增长。公司逐步提升三元材料的产品竞争力, 通过差异化竞争拓展磷酸铁锂市场份额, 在行业内率先实现了补锂材料的商业化应用。

氢能材料销量稳居榜首, 固态储氢打开下游新应用。 2025 年公司氢能材料销量为 4179 吨, 同比增长 8.41%, 市场份额稳居国内第一。公司的贮氢合金材料广泛应用于国际知名车企混动车型和民用领域, 市场龙头地位稳固, 且公司固态储氢材料在行业内率先量产销售, 目前已批量应用于电解水制氢后的储氢、氢能充电桩、氢能叉车等领域, 市场前景广阔。

投资建议: 公司作为锂电正极材料领先企业, 2025 年产品销量同比高增, 稳定公

股票信息

行业	基础化工
2026 年 04 月 27 日收盘价(元)	80.61
总市值 (百万元)	40,683.15
流通市值 (百万元)	40,683.15
总股本 (百万股)	504.69
流通股本 (百万股)	504.69
近 3 月日均成交额(百万元)	481.23

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 孙诗宁

SAC: S1070525070005

邮箱: sunshining@cgws.com

相关研究

- 《主业增长韧性强劲, 多元布局打开成长空间—厦钨新能 (688778.SH) 2025 年三季报点评》2025-12-02

司龙头地位，且 2026 Q1 正极材料实现量价齐升，有望持续推动营收规模和利润增长。我们预计公司 2026-2028 年公司营业收入分别为 242.51/267.75/318.26 亿元，同比增长 21.99%/10.41%/18.86%；归母净利润 9.75/11.40/14.66 亿元，同比增速为 29.21%/16.88%/28.65%，EPS 分别为 1.93/2.26/2.91 元，对应 PE 为 42X/36X/28X，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期、原材料价格波动、电动车销量不及预期、市场竞争激烈。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8698	15224	12529	13063	14819
现金	1649	1754	850	400	730
应收票据及应收账款	2368	4028	3322	4918	5351
其他应收款	40	11	23	34	27
预付账款	32	62	0	268	0
存货	2511	6822	6401	5250	6487
其他流动资产	2098	2547	1933	2193	2225
非流动资产	6286	6734	7504	7777	8775
长期股权投资	417	418	525	567	618
固定资产	3599	4882	5517	5713	6472
无形资产	380	468	500	539	581
其他非流动资产	1891	965	964	957	1104
资产总计	14984	21958	20034	20840	23594
流动负债	4993	12041	9096	8615	9674
短期借款	135	134	90	120	115
应付票据及应付账款	4666	11007	8785	8136	9199
其他流动负债	192	900	221	360	360
非流动负债	697	319	375	369	400
长期借款	466	84	164	143	176
其他非流动负债	231	235	211	226	224
负债合计	5690	12360	9471	8985	10074
少数股东权益	405	406	405	401	395
股本	421	505	505	505	505
资本公积	6101	5818	5818	5818	5818
留存收益	2411	2897	3522	4327	5374
归属母公司股东权益	8889	9191	10158	11454	13125
负债和股东权益	14984	21958	20034	20840	23594

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1785	1224	1098	581	2133
净利润	533	749	974	1137	1460
折旧摊销	401	452	453	527	612
财务费用	22	26	28	40	54
投资损失	18	35	29	31	30
营运资金变动	670	-198	-543	-1442	-307
其他经营现金流	142	160	156	288	283
投资活动现金流	-978	-596	-1445	-785	-1597
资本支出	972	805	1178	742	1550
长期投资	-19	200	-106	-43	-50
其他投资现金流	13	9	-161	-1	3
筹资活动现金流	-353	-548	-557	-245	-205
短期借款	135	-1	-44	30	-5
长期借款	-239	-382	79	-20	32
普通股增加	0	84	0	0	0
资本公积增加	79	-282	0	0	0
其他筹资现金流	-328	33	-592	-255	-232
现金净增加额	449	105	-904	-450	330

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13551	19880	24251	26775	31826
营业成本	12184	17899	21761	23885	28170
营业税金及附加	33	79	136	86	95
销售费用	46	42	69	75	121
管理费用	204	223	352	364	509
研发费用	435	545	776	809	1008
财务费用	22	26	28	40	54
资产和信用减值损失	-138	-206	-99	-311	-296
其他收益	78	45	75	70	53
公允价值变动收益	8	6	3	4	5
投资净收益	-18	-35	-29	-31	-30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	557	875	1080	1251	1601
营业外收入	1	1	2	1	2
营业外支出	7	18	10	12	13
利润总额	551	858	1071	1241	1589
所得税	18	109	97	104	128
净利润	533	749	974	1137	1460
少数股东损益	0	-6	-1	-3	-6
归属母公司净利润	532	755	975	1140	1466
EBITDA	967	1312	1504	1767	2204
EPS (元/股)	1.05	1.50	1.93	2.26	2.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-21.7	46.7	22.0	10.4	18.9
营业利润 (%)	-0.7	57.2	23.4	15.9	28.0
归属母公司净利润 (%)	0.9	41.8	29.2	16.9	28.6
获利能力					
毛利率 (%)	10.1	10.0	10.3	10.8	11.5
净利率 (%)	3.9	3.8	4.0	4.2	4.6
ROE (%)	5.7	7.8	9.3	10.0	11.6
ROIC (%)	5.6	7.5	9.1	9.9	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.0	56.3	47.3	43.1	42.7
净负债比率 (%)	-7.8	-9.2	-3.4	1.1	-1.3
流动比率	1.7	1.3	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	0.6	0.6	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	4.6	6.2	6.6	6.5	6.2
应付账款周转率	5.5	4.9	4.3	5.5	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	1.50	1.93	2.26	2.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.54	2.43	2.17	1.15	4.23
每股净资产 (最新摊薄)	17.61	18.21	19.84	21.64	24.15
估值比率					
P/E	77.8	54.8	42.4	36.3	28.2
P/B	4.7	4.5	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	41.9	31.0	27.3	23.5	18.7

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686