

# 永兴材料（002756.SZ）——财报点评

## 锂业务成本优势突出，兑现价格上涨带来的业绩弹性

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2025 年年报：**全年实现营收 74.23 亿元，同比-8.06%；实现归母净利润 6.61 亿元，同比-36.61%。

**公司发布 2026 年一季报：**实现营收 24.29 亿元，同比+35.82%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比+155.48%。一季度利润基本兑现了碳酸锂价格上涨所带来的业绩弹性。

**锂电新能源业务方面：**公司已构建采、选、冶全产业链布局，以产业与客户需求为导向，施行“终端龙头、优质正极、特色细分和期现结合”的销售策略，采用“现货销售为主，期现结合”的销售模式。2025 年，公司碳酸锂产量约 2.48 万吨，碳酸锂销量约 2.51 万吨，根据我们的测算，公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5.2 万元/吨左右，成本优势突出。目前国内碳酸锂价格持续上涨，公司碳酸锂业务能够享受到较高业绩弹性。2026 年，公司将根据有关部门规范发展要求，完成矿种变更，并设立专项工作组积极推进花桥矿业矿山改扩建项目，为后续资源放量奠定基础，提高原材料供应能力。

**特钢新材料业务方面：**公司的特钢产品以不锈钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。2025 年，公司特钢新材料业务实现营收 55.34 亿元，同比-2.20%，实现毛利率 10.71%，同比减少 1.61 个百分点，特钢新材料业务吨毛利约为 1900 元/吨水平，整体经营保持稳健。

**利润分配预案：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元人民币（含税），总计约 2.12 亿元（含税），加上公司半年度分红约 1.59 亿元（含税），2025 年累计现金分红总额预计为 3.71 亿元（含税），占 2025 年归母净利润的 56.07%。

**风险提示：**项目建设进度不及预期；产品价格波动超预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

由于锂价快速上涨，所以上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 93.44/106.71/126.62（原预测 89.03/98.10/-）亿元，同比增速分别为 25.9%/14.2%/18.7%；归母净利润分别为 20.02/26.30/35.72（原预测 10.58/13.60/-）亿元，同比增速分别为 202.7%/31.4%/35.8%；摊薄 EPS 分别为 3.71/4.88/6.63 元，当前股价对应 PE 为 20.5/15.6/11.5X。考虑到公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够充分享受锂价上涨带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,074	7,423	9,344	10,671	12,662
(+/-%)	-33.8%	-8.1%	25.9%	14.2%	18.7%
净利润(百万元)	1,043	661	2,002	2,630	3,572
(+/-%)	-69.4%	-36.6%	202.7%	31.4%	35.8%
每股收益(元)	1.94	1.23	3.71	4.88	6.63
EBIT Margin	11.2%	7.0%	23.1%	27.1%	31.6%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	5.2%	14.2%	16.5%	19.4%
市盈率 (PE)	39.4	62.1	20.5	15.6	11.5
EV/EBITDA	35.6	51.5	17.2	13.2	9.8
市净率 (PB)	3.32	3.24	2.92	2.58	2.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 钢铁·特钢 II

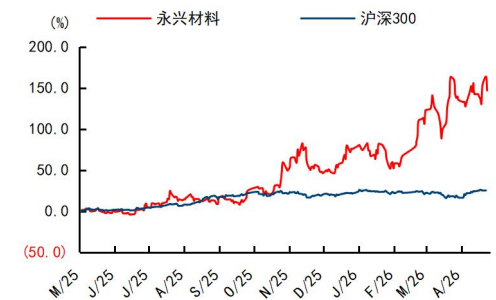
证券分析师：刘孟峦  
010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn  
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪  
021-60933161  
yangyao hong@guosen.com.cn  
S0980520040005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	76.18 元
总市值/流通市值	41069/29488 百万元
52 周最高价/最低价	82.88/29.66 元
近 3 个月日均成交额	1293.89 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

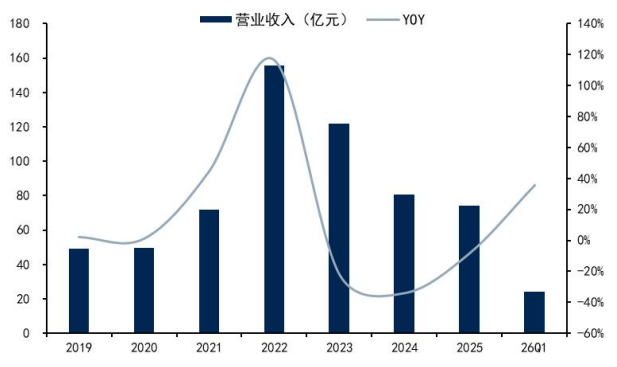
#### 相关研究报告

- 《永兴材料 (002756.SZ) 半年报点评：碳酸锂低成本优势凸显，锂价上涨有望带来高业绩弹性》——2025-08-24
- 《永兴材料 (002756.SZ) 年报点评：锂业务成本优势突出，重点项目稳步推进》——2025-03-25
- 《永兴材料 (002756.SZ) 三季报点评：锂盐业务成本优势凸显，特钢业务经营保持稳定》——2024-10-31
- 《永兴材料 (002756.SZ) 半年报点评：锂盐成本进一步优化，特钢毛利维持在较高水平》——2024-09-01
- 《永兴材料 (002756.SZ) 年报点评：锂盐成本持续优化，特钢业务稳中有升》——2024-05-05

**公司发布 2025 年年报：**全年实现营收 74.23 亿元，同比-8.06%；实现归母净利润 6.61 亿元，同比-36.61%；实现扣非净利润 5.76 亿元，同比-35.59%；实现经营活动净现金流 4.73 亿元，同比-39.92%。

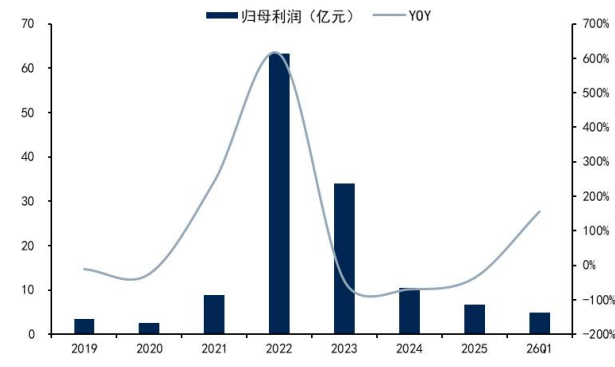
**公司发布 2026 年一季报：**实现营收 24.29 亿元，同比+35.82%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比+155.48%；实现扣非净利润 4.81 亿元，同比+164.57%。一季度利润基本兑现了碳酸锂价格上涨所带来的业绩弹性。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速

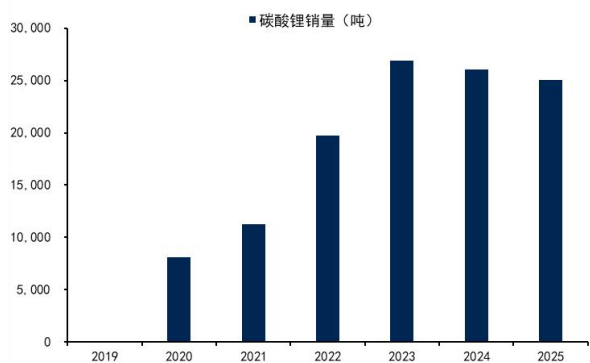


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**锂电新能源业务方面：**公司已构建采、选、冶全产业链布局，以产业与客户需求为导向，施行“终端龙头、优质正极、特色细分和期现结合”的销售策略，采用“现货销售为主，期现结合”的销售模式。另外在成本方面，公司持续聚焦于全产业链降本增效提质：在采矿环节，深化原矿开采和精准分类工作，同时不断优化成本核算、供应链管理工作，降低原矿开采费用；在选矿环节，通过优化浮选、回收等工艺，持续提高锂云母及高附加值副产品钽铌锡的收率；在冶炼环节，有效降低辅料用量，提高锂的收率和转晶率，降低吨碳酸锂能源耗用；在采购环节，不断巩固“统一管理、集中采购、性价优先”的原则，对重点辅料采用“以量换价”的招标模式，有效降低重点辅料采购成本。2025年，公司实现碳酸锂产量约2.48万吨，实现碳酸锂销量约2.51万吨，根据我们的测算，公司碳酸锂单吨营业成本仅为5.2万元/吨左右，成本优势突出。目前国内碳酸锂价格持续上涨，公司碳酸锂业务能够享受到较高的业绩弹性。2026年，公司将根据有关部门规范发展要求，完成矿种变更，并设立专项工作组积极推进花桥矿业矿山改扩建项目，为后续资源放量奠定基础，提高原材料供应能力。

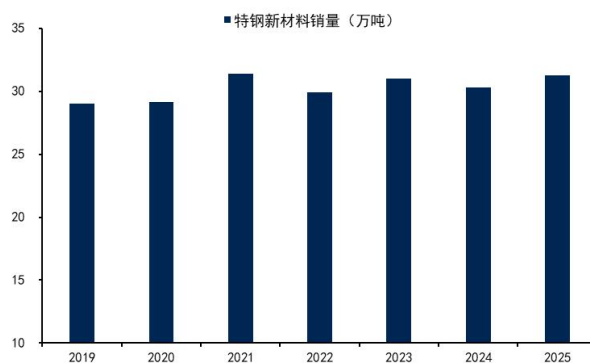
**特钢新材料业务方面：**公司的特钢产品以不锈废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。2025年，公司特钢新材料业务以优化产品结构，提高关键市场占有率、深化成本管控为首要任务，降本增效强化经营韧性，在新领域、新产品、新客户等方面均取得新成果。2025年，公司特钢新材料业务实现营收55.34亿元，同比-2.20%，实现毛利率10.71%，同比减少1.61个百分点，根据我们的测算，公司特钢新材料业务吨毛利约为1900元/吨水平，整体经营保持稳健。

图3: 公司碳酸锂销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

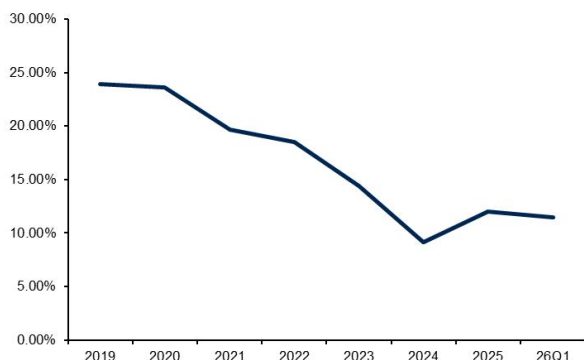
图4: 公司特钢新材料销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理; 备注, 公司未披露今年上半年特钢新材料销量数据

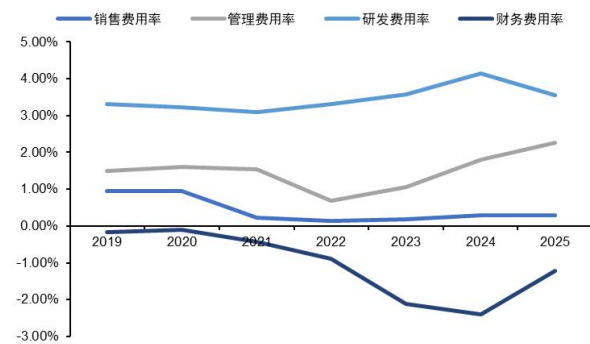
**财务数据方面:** ①截止至 2026 年一季度, 公司资产负债率 11.45%, 在手货币资金约 45.58 亿元, 在手存货约 9.52 亿元, 现金流充裕; ②期间费用方面, 2025 年公司销售费用约 2242 万元, 同比-1.79%; 管理费用约 1.68 亿元, 同比+14.95%; 研发费用约 2.65 亿元, 同比-20.84%; 财务费用约-9106 万元, 同比+53.08%; ③利润分配预案: 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元人民币(含税), 总计约 2.12 亿元(含税), 加上公司半年度分红约 1.59 亿元(含税), 2025 年累计现金分红总额预计为 3.71 亿元(含税), 占 2025 年归母净利润的 56.07%。

图5: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**风险提示:** 项目建设进度不及预期; 产品价格波动超预期。

**盈利预测: 维持“优于大市”评级。** 由于锂价快速上涨, 所以上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收分别为 93.44/106.71/126.62(原预测 89.03/98.10/-) 亿元, 同比增速分别为 25.9%/14.2%/18.7%; 归母净利润分别为 20.02/26.30/35.72(原预测 10.58/13.60/-) 亿元, 同比增速分别为 202.7%/31.4%/35.8%; 摊薄 EPS 分别为 3.71/4.88/6.63 元, 当前股价对应 PE 为 20.5/15.6/11.5X。考虑到公司资源优势突出, 成长路径清晰, 锂业务降本增效成果显著, 能够充分享受锂价上涨带来的业绩弹性, 维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6092	4321	5494	7244	9624	<b>营业收入</b>	<b>8074</b>	<b>7423</b>	<b>9344</b>	<b>10671</b>	<b>12662</b>
应收款项	197	197	248	283	336	营业成本	6609	6250	6565	7065	7815
存货净额	752	874	909	979	1087	营业税金及附加	59	198	149	171	203
其他流动资产	371	579	729	833	988	销售费用	23	22	23	27	32
<b>流动资产合计</b>	<b>9247</b>	<b>10069</b>	<b>11478</b>	<b>13437</b>	<b>16133</b>	管理费用	146	168	168	192	228
固定资产	3222	3108	3142	3152	3141	研发费用	334	265	280	320	380
无形资产及其他	300	326	313	300	287	财务费用	(194)	(91)	(75)	(85)	(101)
投资性房地产	738	768	768	768	768	投资收益	22	59	60	60	60
长期股权投资	292	336	336	336	336	资产减值及公允价值变动	52	21	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>13799</b>	<b>14607</b>	<b>16036</b>	<b>17993</b>	<b>20665</b>	其他收入	(199)	(167)	(180)	(220)	(280)
短期借款及交易性金融负债	45	537	500	500	500	营业利润	1306	789	2392	3142	4266
应付款项	849	719	747	806	894	营业外净收支	(23)	(40)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	217	353	367	397	441	<b>利润总额</b>	<b>1283</b>	<b>749</b>	<b>2392</b>	<b>3141</b>	<b>4266</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1111</b>	<b>1608</b>	<b>1615</b>	<b>1702</b>	<b>1836</b>	所得税费用	221	102	359	471	640
长期借款及应付债券	4	12	12	12	12	少数股东损益	18	(14)	30	40	54
其他长期负债	145	127	127	127	127	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1043</b>	<b>661</b>	<b>2002</b>	<b>2630</b>	<b>3572</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>149</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1260</b>	<b>1748</b>	<b>1755</b>	<b>1842</b>	<b>1976</b>	<b>净利润</b>	1043	661	2002	2630	3572
少数股东权益	179	181	202	230	268	资产减值准备	29	4	0	(0)	(0)
股东权益	12359	12678	14080	15921	18421	折旧摊销	287	311	329	353	375
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13799</b>	<b>14607</b>	<b>16036</b>	<b>17993</b>	<b>20665</b>	公允价值变动损失	(27)	(17)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	9	(47)	(75)	(85)	(101)
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(878)	(396)	(192)	(122)	(183)
每股收益	1.94	1.23	3.71	4.88	6.63	其它	334	(90)	21	28	38
每股红利	2.73	0.79	1.11	1.46	1.99	<b>经营活动现金流</b>	<b>788</b>	<b>473</b>	<b>2161</b>	<b>2889</b>	<b>3802</b>
每股净资产	22.93	23.52	26.12	29.53	34.17	资本开支	(264)	(204)	(350)	(350)	(350)
ROIC	8%	6%	23%	32%	43%	其它投资现金流	(2070)	(5571)	0	0	0
ROE	8%	5%	14%	17%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2335)</b>	<b>(5775)</b>	<b>(350)</b>	<b>(350)</b>	<b>(350)</b>
毛利率	18%	16%	30%	34%	38%	权益性融资	1	15	0	0	0
EBIT Margin	11%	7%	23%	27%	32%	负债净变化	4	8	0	0	0
EBITDA Margin	15%	11%	27%	30%	35%	支付股利、利息	(1472)	(427)	(601)	(789)	(1072)
收入增长	-34%	-8%	26%	14%	19%	其它融资现金流	(310)	989	(37)	0	0
净利润增长率	-69%	-37%	203%	31%	36%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1777)</b>	<b>86</b>	<b>(638)</b>	<b>(789)</b>	<b>(1072)</b>
资产负债率	10%	13%	12%	12%	11%	<b>现金净变动</b>	<b>(3323)</b>	<b>(5216)</b>	<b>1173</b>	<b>1750</b>	<b>2380</b>
股息率	3.6%	1.0%	1.5%	1.9%	2.6%	货币资金的期初余额	9388	6065	4321	5494	7244
P/E	39.4	62.1	20.5	15.6	11.5	货币资金的期末余额	6065	849	5494	7244	9624
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.2	企业自由现金流	1011	319	1620	2343	3246
EV/EBITDA	35.6	51.5	17.2	13.2	9.8	权益自由现金流	1060	818	1667	2458	3406

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032