

雅化集团 (002497.SZ) ——财报点评

锂盐业务充分享受锂价弹性，民爆业务国际化布局优势明显

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年年报：全年实现营收 85.43 亿元，同比+10.72%；实现归母净利润 6.32 亿元，同比+145.95%。

公司发布 2026 年一季报：实现营收 28.30 亿元，同比+84.16%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比+310.87%。公司 26Q1 利润充分受益于锂价上涨带来的业绩弹性。

锂盐业务：2025 年，公司锂盐产品实现产量 6.86 万吨，同比+41.99%，实现销量 6.95 万吨，同比+44.67%，库存量 7821 吨，同比-10.10%。2025 年公司坚持以销定产，构建了自控矿+外购矿的多元化锂资源保障体系，锂盐产品产销量同比大幅增长，市场份额进一步提升。

锂资源开采步入收获期，原料自给率快速提升：①李家沟锂辉石矿按年产 105 万吨采选规模进行建设，项目建成后将年产锂精矿约 18-20 万吨，已于 2025 年 9 月进入正式生产，并实现达产达标。②津巴布韦卡玛蒂维锂矿截止至 2024 年 5 月已探获锂资源量折合碳酸锂当量约 75 万吨，第一和第二阶段项目已于 2024 年全线建成，目前该矿山已达到年处理锂辉石 230 万吨采选规模，折合锂精矿约 35 万吨。③外购矿方面，公司锁定澳洲皮尔巴拉、DMCC、巴西 ATLAS、巴西 MGLIT 等优质锂矿资源，通过长协包销方式锁定锂精矿供应量，构建起自有矿与包销相结合的锂资源保障体系。

民爆业务：2025 年，公司民爆业务实现营收 33.16 亿元，同比+1.64%，实现毛利 12.42 亿元，同比+0.72%，实现毛利率 37.46%，同比下降 0.34 个百分点，总体保持稳健。近年来，公司不断延伸民爆产业链，爆破及矿服业务范围不断拓展。国际化布局优势明显：在新西兰，民爆市场份额达 60%以上；在澳大利亚，获得绝大多数区域的民爆资质许可；在非洲津巴布韦，立足于卡玛蒂维自有锂矿项目，打磨出一支优秀的海外矿服服务团队。

风险提示：原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于锂价大幅上涨，上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收为 161.64/193.91/227.04 亿元，同比增速 89.2%/20.0%/17.1%；归母净利润为 23.15/26.40/30.02 亿元，同比增速 266.1%/14.0%/13.7%；摊薄 EPS 为 2.01/2.29/2.60 元，当前股价对应 PE 为 15.1/13.2/11.6X。公司作为国内主流锂盐企业，自有矿逐步放量提升原料自给率，同时民爆业务持续稳步增长，海外矿服业务有望迅速发展，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)	7,716	8,543	16,164	19,391	22,704
(+/-%)	-35.1%	10.7%	89.2%	20.0%	17.1%
净利润(百万元)	257	632	2,315	2,640	3,002
(+/-%)	539.4%	146.0%	266.1%	14.0%	13.7%
每股收益(元)	0.22	0.55	2.01	2.29	2.60
EBIT Margin	6.6%	11.0%	19.7%	18.7%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	2.5%	5.9%	18.7%	18.6%	18.4%
市盈率 (PE)	135.7	55.2	15.1	13.2	11.6
EV/EBITDA	46.6	28.4	11.4	10.6	10.0
市净率 (PB)	3.35	3.25	2.83	2.46	2.14

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

有色金属 · 能源金属

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	30.28 元
总市值/流通市值	34900/32084 百万元
52 周最高价/最低价	30.28/10.63 元
近 3 个月日均成交额	1253.02 百万元

市场走势



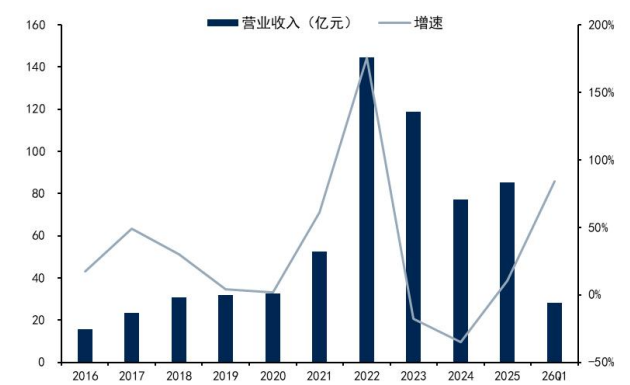
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

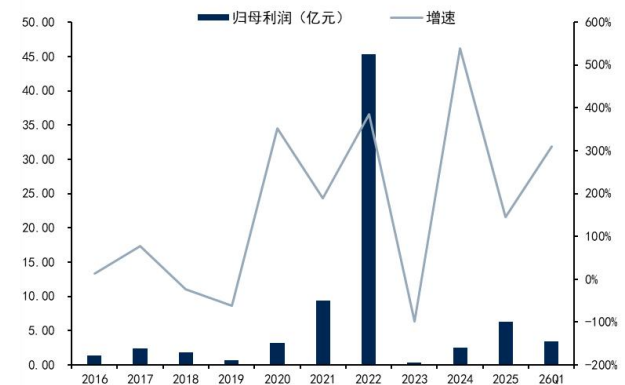
《雅化集团 (002497.SZ) 财报点评：自有锂矿有望逐步放量，民爆业务有望持续增长》——2025-05-11

公司发布 2025 年年报：全年实现营收 85.43 亿元，同比+10.72%；实现归母净利润 6.32 亿元，同比+145.95%；实现扣非净利润 6.94 亿元，同比+322.97%；实现经营活动净现金流-5.70 亿元，同比-160.38%。

公司发布 2026 年一季报：实现营收 28.30 亿元，同比+84.16%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比+310.87%；实现扣非净利润 3.57 亿元，同比+419.73%。公司 26Q1 利润充分受益于锂价上涨带来的业绩弹性。

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

锂盐业务：2025 年，公司锂盐产品实现产量 6.86 万吨，同比+41.99%，实现销量 6.95 万吨，同比+44.67%，库存量 7821 吨，同比-10.10%。2025 年锂价总体呈现触底反弹的走势，公司坚持以销定产，构建了自控矿+外购矿的多元化锂资源保障体系，锂盐产品产销量同比大幅增长，市场份额进一步提升。

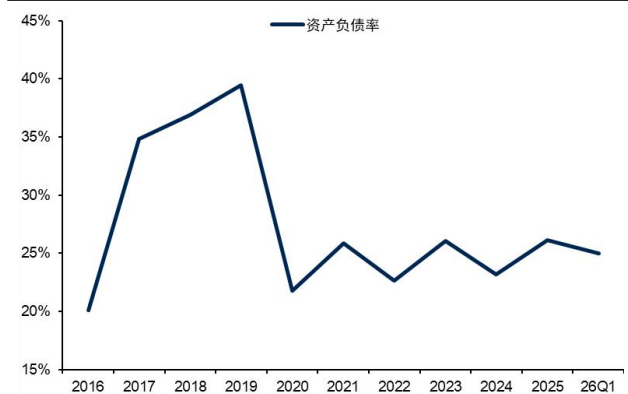
锂盐产品加工产能持续扩张：公司现有锂盐综合设计产能近 13 万吨，另外根据海外客户的保供需要，公司已启动海外产线的布局。雅安锂业拥有国际最先进生产技术，是全球知名车企、电池厂商、正极材料企业等行业头部企业的核心供应商。公司与 TESLA、LGES、SK ON、LGC、L&F、松下、宁德时代、振华新材、厦钨新能、当升科技、瑞翔股份、容百科技、五矿新能等头部企业建立了长期合作关系，2025 年公司锂业务头部企业营收占比超 90%。

锂资源开采步入收获期，原料自给率快速提升：①李家沟锂辉石矿按年产 105 万吨采选规模进行建设，项目建成后将年产锂精矿约 18-20 万吨，已于 2025 年 9 月进入正式生产，并实现达产达标。②津巴布韦卡玛蒂维锂矿截止至 2024 年 5 月已探获锂资源量折合碳酸锂当量约 75 万吨，第一和第二阶段项目已于 2024 年全线建成，目前该矿山已达到年处理锂辉石 230 万吨采选规模，折合锂精矿约 35 万吨。③外购矿方面，公司锁定澳洲皮尔巴拉、DMCC、巴西 ATLAS、巴西 MGLIT 等优质锂矿资源，通过长协包销方式锁定锂精矿供应量，构建起自有矿与包销相结合的锂资源保障体系。

民爆业务：2025 年，公司民爆业务实现营收 33.16 亿元，同比+1.64%，实现毛利 12.42 亿元，同比+0.72%，实现毛利率 37.46%，同比下降 0.34 个百分点，总体保持稳健。近年来，公司不断延伸民爆产业链，爆破及矿服务业务范围不断拓展，国内市场覆盖四川、新疆、西藏、内蒙、山西、山东、福建、云南、贵州、吉林，以及海外新西兰、澳大利亚、津巴布韦等区域重点工程和矿山业务。公司国际化布局优势明显：在新西兰，民爆市场份额达 60%以上；在澳大利亚，获得绝大多数区域的民爆资质许可；在非洲津巴布韦，立足于卡玛蒂维自有锂矿项目，打磨出一支优秀的海外矿服服务团队。

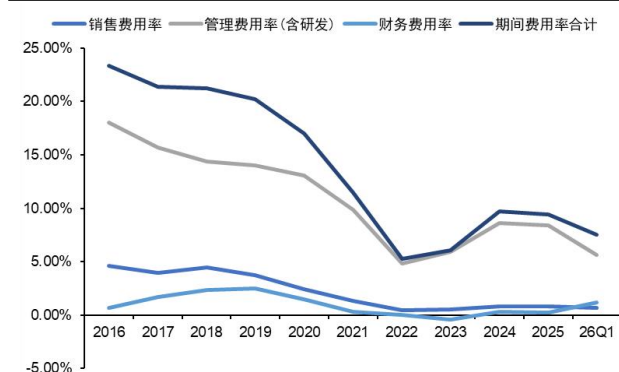
财务数据方面：截至 2026 年一季度，公司资产负债率为 24.97%，在手货币资金 23.01 亿元，同比+34.45%，在手存货 18.73 亿元，同比+1.62%。期间费用方面，公司 2025 年销售费用约 7145 万元，同比+12.58%；管理费用约 6.69 亿元，同比+13.35%；研发费用约 4673 万元，同比-36.07%；财务费用约 1830 万元，同比-17.38%。分红方面，公司 2025 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元(含税)，总计约 6860 万元(含税)，占公司 2025 年归母净利润的 10.85%。

图3：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4：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：原材料供应不足；产品价格下跌；产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于锂价大幅上涨，上修了公司的盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收为 161.64/193.91/227.04 亿元，同比增速 89.2%/20.0%/17.1%；归母净利润为 23.15/26.40/30.02 亿元，同比增速 266.1%/14.0%/13.7%；摊薄 EPS 为 2.01/2.29/2.60 元，当前股价对应 PE 为 15.1/13.2/11.6X。公司作为国内主流锂盐企业，自有矿逐步放量提升原料自给率，同时民爆业务持续稳步增长，海外矿服业务有望迅速发展，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	1929	1955	1198	3210	5859	营业收入	7716	8543	16164	19391	22704
应收款项	1334	2030	3841	4607	5394	营业成本	6427	6658	11495	13985	16504
存货净额	1645	1696	3057	3728	4408	营业税金及附加	53	154	485	582	681
其他流动资产	977	1564	2959	3550	4157	销售费用	63	71	113	136	159
流动资产合计	7592	8114	11924	15964	20688	管理费用	590	669	847	1008	1174
固定资产	3128	3510	3539	3541	3512	研发费用	73	47	81	97	114
无形资产及其他	1002	965	927	888	849	财务费用	22	18	129	155	182
投资性房地产	1450	1430	1430	1430	1430	投资收益	(6)	(47)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	885	883	933	983	1033	资产减值及公允价值变动	298	91	(100)	(100)	(100)
资产总计	14058	14903	18753	22807	27513	其他收入	(553)	(217)	8	(8)	(25)
短期借款及交易性金融负债	712	137	200	200	200	营业利润	299	797	2953	3367	3829
应付款项	1180	1600	2885	3518	4160	营业外净收支	(9)	(5)	0	0	0
其他流动负债	738	1121	1972	3507	5426	利润总额	289	792	2953	3367	3829
流动负债合计	2630	2859	5056	7224	9786	所得税费用	106	242	591	673	766
长期借款及应付债券	327	792	792	792	792	少数股东损益	(74)	(83)	47	54	61
其他长期负债	304	248	248	248	248	归属于母公司净利润	257	632	2315	2640	3002
长期负债合计	631	1040	1040	1040	1040	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3260	3899	6097	8265	10826	净利润	257	632	2315	2640	3002
少数股东权益	373	275	308	346	389	资产减值准备	269	133	8	(1)	(2)
股东权益	10424	10728	12349	14197	16298	折旧摊销	309	421	400	437	469
负债和股东权益总计	14058	14903	18753	22807	27513	公允价值变动损失	(6)	(0)	100	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	91	53	129	155	182
每股收益	0.22	0.55	2.01	2.29	2.60	营运资本变动	180	(695)	(2423)	138	486
每股红利	0.09	0.08	0.60	0.69	0.78	其它	(66)	(1061)	25	39	45
每股净资产	9.04	9.31	10.71	12.32	14.14	经营活动现金流	944	(570)	425	3353	4100
ROIC	3%	7%	22%	24%	28%	资本开支	(559)	(313)	(500)	(500)	(500)
ROE	2%	6%	19%	19%	18%	其它投资现金流	(872)	901	0	0	0
毛利率	17%	22%	29%	28%	27%	投资活动现金流	(1431)	588	(550)	(550)	(550)
EBIT Margin	7%	11%	20%	19%	18%	权益性融资	(29)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	16%	22%	21%	20%	负债净变化	(150)	465	0	0	0
收入增长	-35%	11%	89%	20%	17%	支付股利、利息	(99)	(92)	(695)	(792)	(901)
净利润增长率	539%	146%	266%	14%	14%	其它融资现金流	(749)	(574)	63	0	0
资产负债率	26%	28%	34%	38%	41%	融资活动现金流	(1027)	(201)	(632)	(792)	(901)
股息率	0.3%	0.3%	2.0%	2.3%	2.6%	现金净变动	(1543)	(208)	(756)	2011	2649
P/E	135.7	55.2	15.1	13.2	11.6	货币资金的期初余额	3354	1811	1955	1198	3210
P/B	3.3	3.3	2.8	2.5	2.1	货币资金的期末余额	1811	1603	1198	3210	5859
EV/EBITDA	46.6	28.4	11.4	10.6	10.0	企业自由现金流	1834	487	23	2974	3743
						权益自由现金流	1098	341	78	2977	3793

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