



# 锂云母龙头成本优势显著，看好远期增量

—— 2025 年年报、2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年公司营业收入 74.23 亿元，同比-8.06%；归母净利润 6.61 亿元，同比-36.61%；扣非归母净利润 5.76 亿元，同比-35.59%。2026Q1 营业收入 24.29 亿元，同比+35.82%，环比+29.48%；归母净利润 4.89 亿元，同比+155.48%，环比+276.51%；扣非后归母净利润 4.81 亿元，同比+164.57%、环比+336.61%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税）。
- 碳酸锂产销小幅下降，全年销售均价高于商品价格均值，成本优势显著：**2025 年公司锂盐产量 2.48 万吨，销量 2.51 万吨，同比分别下降 4.7%、3.75%。百川盈孚数据显示，2025 年国内电池级碳酸锂均价 7.6 万元/吨，同比-16.1%。公司 2025 年碳酸锂平均售价 6.5 万元/吨，同比-12.9%；测算单位营业成本 4.3 万元/吨，同比-8.3%；测算单位毛利 2.2 元/吨，同比-21%。公司在行业低谷期优化经营模式和销售策略，产品售价降幅低于同期商品价格降幅 3 个百分点，并且作为云母提锂龙头全产业链降本增效成果显著。
- 计提矿业权出让收益影响 2025Q4 利润：**公司主力矿山子公司花桥矿业的化山矿由于变更采矿证矿种，导致 2025 年报告期计提 2006 年 9 月 30 日至 2025 年 12 月 31 日的矿业权出让收益共计 1.44 亿元，对 2025Q4 业绩造成一定影响。计提矿业权出让收益金后 2025Q4 归母净利润为 1.3 亿元，同比+79%，环比-0.67 亿元。
- 看好碳酸锂远期增量：**2026 年 1 月公司锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目已达产，有望进一步强化公司成本优势。2026 年公司计划完成矿种变更，设立专项工作组积极推进花桥矿业矿山改扩建项目；通过制定精密原矿开采与配矿计划，灵活调整经营策略，保障生产经营有序稳定。我们预计本次矿种变更及矿山改扩建期间公司有望保持碳酸锂生产稳定，公司化山矿证载生产规模曾于 2024 年扩至 900 万吨，预计改扩建完成后公司碳酸锂新增产能有望于 2028 年释放。
- 特钢产销增长，业务稳健：**2025 年公司特钢产量 3.14 万吨，销量 3.12 万吨，同比均增长约 3%；平均售价同比-8.3%，单位营业成本同比-6.9%。公司特钢业务板块经营稳健，产品布局进入 AI 液冷散热系统、智能机器人、半导体、核电板材等新兴领域，高附加值产品比例持续提升。
- 投资建议：**锂电产业景气反转，锂价持续上涨，公司作为国内锂云母龙头，成本优势显著，远期增量有望兑现为业绩弹性。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 21.48/21.61/35.39 亿元，对应 EPS 为 3.99/4.01/6.56 元，对应 PE 为 21/21/13x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 锂盐下游需求大幅萎缩的风险；2) 锂盐价格大幅下跌的风险；3) 公司新建项目投产不及预期的风险；4) 公司新增产能释放不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7423.10	9462.96	9464.86	11930.45

## 永兴材料 (股票代码: 002756)

推荐 维持评级

## 分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

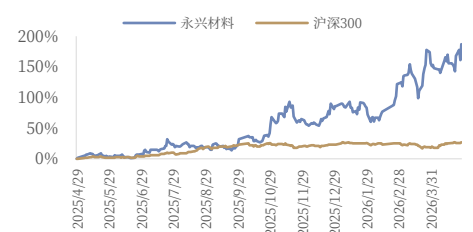
## 市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	002756
A 股收盘价(元)	83.80
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	53,910
实际流通 A 股(万股)	38,708
流通 A 股市值(亿元)	324

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河有色】公司点评\_永兴材料: 锂价回升, 云母龙头业绩有望充分受益 20251030
- 【银河有色】公司点评\_永兴材料: 锂价下行拖累业绩, 成本管控优秀 20250822
- 【银河有色】公司点评\_永兴材料: 锂云母龙头控本优秀, 继续提升资源保障力

收入增长率	-8.06%	27.48%	0.02%	26.05%
归母净利润(百万元)	661.46	2147.56	2160.92	3538.76
利润增长率	-36.61%	224.67%	0.62%	63.76%
毛利率	15.80%	31.86%	32.02%	40.73%
摊薄 EPS(元)	1.227	3.984	4.008	6.564
PE	68.30	21.04	20.91	12.77
PB	3.56	3.20	2.89	2.51
PS	6.09	4.77	4.77	3.79

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

报表预测（百万元）

利润表	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12189.01	8073.83	7423.10	9462.96	9464.86	11930.45
减：营业成本	7679.66	6608.78	6250.20	6448.06	6434.21	7071.18
营业税金及附加	137.77	59.17	198.25	252.72	252.77	318.62
营业费用	22.89	22.83	22.42	28.58	28.58	36.03
管理费用	129.00	146.08	167.92	214.06	214.10	269.88
研发费用	437.12	334.19	264.55	356.10	356.17	448.95
财务费用	-257.22	-194.08	-91.06	-180.78	-180.78	-180.78
减值损失	-49.97	-28.59	-3.50	-3.50	-3.50	-3.50
加：投资收益	-45.63	22.14	58.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.36	26.58	17.22	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3947.55</b>	<b>1117.00</b>	<b>683.31</b>	<b>2344.22</b>	<b>2359.80</b>	<b>3966.57</b>
加：其他非经营损益	259.33	166.02	65.69	163.68	163.68	163.68
<b>利润总额</b>	<b>4206.88</b>	<b>1283.01</b>	<b>748.99</b>	<b>2507.90</b>	<b>2523.48</b>	<b>4130.25</b>
减：所得税	672.11	221.27	101.61	333.92	336.00	550.23
<b>净利润</b>	<b>3534.76</b>	<b>1061.74</b>	<b>647.39</b>	<b>2173.98</b>	<b>2187.48</b>	<b>3580.02</b>
减：少数股东损益	127.99	18.27	-14.08	22.91	23.06	37.76
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3406.77</b>	<b>1043.47</b>	<b>661.46</b>	<b>2147.56</b>	<b>2160.92</b>	<b>3538.76</b>
资产负债表	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	9439.89	6092.49	4321.09	6225.81	7792.79	11152.13
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	185.02	244.93	232.71	208.09	232.59	309.17
其他应收款（合计）	0.97	0.96	1.04	0.00	0.00	0.00
存货	1095.89	752.25	873.55	869.14	869.80	1041.29
其他流动资产	759.73	321.77	543.56	543.56	543.56	543.56
长期股权投资	276.45	292.01	336.00	336.00	336.00	336.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2933.82	3222.31	3108.36	2631.76	2155.16	1678.56
无形资产和开发支出	385.23	349.44	375.66	334.33	293.01	251.68
其他非流动资产	379.16	980.36	1054.11	2271.51	1752.92	1063.51
<b>资产总计</b>	<b>15506.22</b>	<b>13798.97</b>	<b>14606.87</b>	<b>15964.63</b>	<b>17038.86</b>	<b>20128.33</b>
短期借款	0.00	45.06	532.58	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2085.19	1058.49	1058.21	1471.81	1054.48	1701.33
长期借款	0.00	4.03	12.42	12.42	12.42	12.42
其他负债	145.34	197.98	677.64	139.44	139.44	139.44
<b>负债合计</b>	<b>2230.54</b>	<b>1260.50</b>	<b>1748.26</b>	<b>1623.67</b>	<b>1206.34</b>	<b>1853.19</b>
股本	539.10	539.10	539.10	539.10	539.10	539.10
资本公积	2433.34	2086.07	2143.70	2143.70	2143.70	2143.70
留存收益	10008.41	9734.04	9995.11	11454.54	12923.05	15327.92
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12980.85</b>	<b>12359.22</b>	<b>12677.90</b>	<b>14137.34</b>	<b>15605.85</b>	<b>18010.71</b>

少数股东权益	294.83	179.25	180.70	203.61	226.67	264.43
<b>股东权益合计</b>	<b>13275.68</b>	<b>12538.47</b>	<b>12858.60</b>	<b>14340.95</b>	<b>15832.52</b>	<b>18275.14</b>
负债和股东权益合计	15506.22	13798.97	14606.87	15964.63	17038.86	20128.33
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
经营性现金净流量	3944.62	788.06	473.48	2808.40	1936.75	4170.60
投资性现金净流量	-677.46	-2334.54	-5775.45	136.23	141.85	141.85
筹资性现金净流量	-2892.66	-1776.96	86.41	-1039.92	-511.62	-953.11
<b>现金流量净额</b>	<b>377.11</b>	<b>-3322.88</b>	<b>-5216.03</b>	<b>1904.72</b>	<b>1566.98</b>	<b>3359.34</b>

财务分析和估值指标汇总（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>收益率</b>						
毛利率	37.00%	18.15%	15.80%	31.86%	32.02%	40.73%
三费/销售收入	2.72%	3.83%	4.90%	4.42%	4.42%	4.81%
EBIT/销售收入	32.40%	13.49%	8.86%	24.55%	24.71%	33.07%
EBITDA/销售收入	34.69%	17.04%	13.06%	29.99%	30.15%	37.39%
销售净利率	29.00%	13.15%	8.72%	22.94%	23.07%	29.98%
<b>资产获利率</b>						
ROE	26.24%	8.44%	5.22%	15.19%	13.85%	19.65%
ROA	25.47%	7.89%	4.50%	14.55%	13.73%	19.60%
ROIC	83.55%	21.08%	9.99%	36.96%	45.71%	80.96%
<b>增长率</b>						
销售收入增长率	-21.76%	-33.76%	-8.06%	27.48%	0.02%	26.05%
EBIT 增长率	-47.52%	-72.43%	-39.58%	253.17%	0.67%	68.69%
EBITDA 增长率	-45.34%	-67.46%	-29.54%	192.79%	0.55%	56.31%
净利润增长率	-45.61%	-69.96%	-39.03%	235.27%	0.62%	63.76%
总资产增长率	0.54%	-11.01%	5.85%	9.30%	6.73%	18.13%
股东权益增长率	5.72%	-4.79%	2.58%	11.51%	10.39%	15.41%
经营营运资本增长率	-65.24%	428.70%	95.89%	-64.58%	191.12%	-55.50%
<b>资本结构</b>						
资产负债率	14.38%	9.13%	11.97%	10.17%	7.08%	9.21%
投资资本/总资产	23.41%	34.35%	34.67%	25.83%	23.76%	15.68%
带息债务/总负债	0.00%	3.89%	31.17%	0.76%	1.03%	0.67%
流动比率	5.62	8.32	6.26	8.05	12.69	10.01
速动比率	4.74	7.36	5.38	7.10	11.37	9.08
股利支付率	31.20%	25.29%	32.04%	32.04%	32.04%	32.04%
收益留存率	0.69	0.75	0.68	0.68	0.68	0.68
<b>资产管理效率</b>						
总资产周转率	0.79	0.59	0.51	0.59	0.56	0.59
固定资产周转率	4.31	2.59	2.45	3.60	4.39	7.11
应收账款周转率	79.32	41.11	37.86	59.97	48.25	47.72
存货周转率	7.01	8.79	7.15	7.42	7.40	6.79
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
EBIT	3949.66	1088.94	657.93	2323.61	2339.19	3945.96
EBITDA	4227.87	1375.66	969.31	2838.03	2853.61	4460.38
NOPLAT	3092.34	765.09	473.42	1871.94	1885.44	3277.98

净利润	3406.77	1043.47	661.46	2147.56	2160.92	3538.76
EPS	6.319	1.936	1.227	3.984	4.008	6.564
BPS	24.079	22.926	23.517	26.224	28.948	33.409
PE	13.26	43.29	68.30	21.04	20.91	12.77
PB	3.48	3.66	3.56	3.20	2.89	2.51
PS	3.71	5.60	6.09	4.77	4.77	3.79
PCF	11.45	57.33	95.41	16.09	23.33	10.83
EV/EBIT	9.07	34.49	57.09	15.13	14.37	7.68
EV/EBITDA	8.47	27.30	38.75	12.39	11.78	6.80
EV/NOPLAT	11.59	49.09	79.34	18.78	17.83	9.25
EV/IC	9.87	7.92	7.42	8.53	8.30	9.61
ROIC-WACC	76.99%	14.52%	3.43%	30.40%	39.15%	74.40%
股息率	0.024	0.006	0.005	0.015	0.015	0.025

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。阎予露，有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn