

2026年05月11日

证券研究报告·2026年一季度报点评

盟固利(301487) 电力设备

当前价: 25.50元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## Q1 业绩同环比增长, 产品结构持续改善

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年一季度业绩报告, 公司 26Q1 实现营收 8.06 亿元, 同比增长 85.0%; 实现归母净利润 1,986.5 万元, 同比增长 186.2%。
- **营收与利润同环比增长。** 1) **营收端:** 26Q1 公司实现营收 8.06 亿元, 同/环比分别+85.0%/+16.6%, 预计主要系行业下游需求逐步回暖, 叠加碳酸锂原材料价格上涨带动公司产品售价上涨; 截至 2026.03.31, 国内碳酸锂(电池级, 99.5%) 价格为 16.30 万元/吨, 相较于 2025.03.31、2025.12.31 时点, 碳酸锂价格均呈现不同程度的上涨。2) **利润端:** 26Q1 公司实现归母净利润 1,986.5 万元, 同/环比分别+186.3%/4.0%, 预计主要受益于产能利用率提升、高附加值产品出货占比提升叠加客户结构改善。
- **毛利率同比改善, 精细化成本管控成效初步显现。** 26Q1 公司毛利率 11.75%, 同比提升 9.35pp, 主要得益于公司成本管控取得成效。2025 年以来, 公司通过提升设备综合效率、深化产线智能化升级降低能耗与质量成本, 实现钴酸锂产品/三元产品生产成本综合下降比例分别为 10%/15%。26Q1 公司期间费用率为 6.69%, 同/环比分别下降 2.52pp/0.67pp。公司在生产制造领域持续推进精益化模式, 在工艺革新方面持续推进智能化生产, 多措并举驱动公司精细化成本管控取得成效, 助力公司业绩修复向上。
- **高附加值产品占比不断提升, 前沿材料持续押注。** 1) 基盘业务方面, 当前公司 4.50V 高电压钴酸锂产品已成功实现批量生产; NCA 系列产品目前已实现批量生产且出货量呈现显著增长, 25 年出货量较 24 年同期增长 435.5%。预计 26 年随着高附加值产品占比将不断提升。2) 前沿领域方面, 公司围绕固态电池, 持续加大前沿材料突破, 包括富锂锰基、固态电解质、高熵复合材料等前沿材料产品, 相关产品正积极与行业内头部厂商推进。
- **盈利预测。** 公司是国内主要的锂电池正极材料供应商之一, 深耕“钴酸锂+三元材料”基盘业务构筑护城河, 叠加公司加码前瞻材料布局打造未来核心竞争力。我们上调了公司 26-27 年归母净利润分别为 6,322/8,745 万元(此前分别为 4,556/7,455 万元), 并首次给予 28 年归母净利润 1.19 亿元, 对应 26/27/28 年 EPS 分别为 0.14/0.19/0.26 元。
- **风险提示:** 市场竞争风险, 原材料价格波动风险, 销售价格波动风险, 市场开拓不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2320.91	3142.61	3906.26	4875.95
增长率	29.38%	35.40%	24.30%	24.82%
归属母公司净利润(百万元)	27.19	63.22	87.45	118.80
增长率	138.14%	132.49%	38.32%	35.84%
每股收益 EPS(元)	0.06	0.14	0.19	0.26
净资产收益率 ROE	1.36%	3.15%	4.19%	5.41%
PE	431	185	134	99
PB	6.16	5.89	5.66	5.37

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 郑连声

执业证号: S1250522040001

电话: 010-57758531

邮箱: zlans@swsc.com.cn

分析师: 韩晨

执业证号: S1250520100002

电话: 021-58351923

邮箱: hch@swsc.com.cn

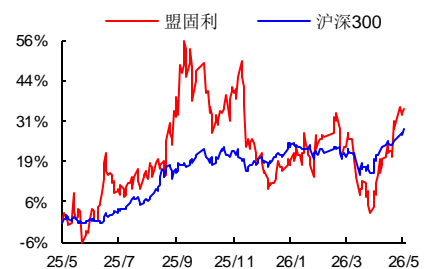
分析师: 刘俊朋

执业证号: S1250526010002

电话: 010-57758531

邮箱: lj@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.60
流通 A 股(亿股)	2.73
52 周内股价区间(元)	17.82-29.53
总市值(亿元)	117.20
总资产(亿元)	42.54
每股净资产(元)	4.20

### 相关研究

1. 盟固利(301487): 业绩扭亏为盈, NCA 及前沿材料迎新机遇 (2026-02-03)
2. 盟固利(301487): 基盘业务厚积薄发, 前沿材料构筑未来优势 (2025-11-12)

## 关键假设

**1) 钴酸锂产品业务：**考虑到公司高毛利产品及客户持续开拓，假设 26/27/28 年钴酸锂产品销量增速分别为 10.0%/10.0%/10.0%。公司钴酸锂产品技术迭代，叠加主要原材料四氧化三钴价格走高，对应产品平均单价有所提升，假设 26/27/28 年单价分别为 17.7/18.6/19.5 万元/吨。此外，伴随钴酸锂产能利用率提升带来规模效应、高毛利产品占比提升以及公司对工艺、管理的严格把控，毛利率水平有望改善，假设 26/27/28 年毛利率分别为 11.5%/12.0%/12.5%。

**2) 三元材料产品业务：**受益于新能源行业快速发展，低空飞行器、机器人产业兴起，公司三元材料产品配套锂电池龙头企业，有望跟随大客户共同成长，假设 26/27/28 年三元材料产品销量增速分别为 25.0%/25.0%/25.0%，考虑到公司三元材料产品高端化及差异化竞争策略，平均单价有望增高，假设 26/27/28 年单价分别为 12.6/13.2/13.9 万元/吨。随着公司三元材料产能利用率提升，叠加客户结构改善，三元材料产品毛利率有望稳中有升，假设 26/27/28 年毛利率为 3.0%/3.5%/4.0%。

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
钴酸锂	收入	1053.01	1332.06	1538.53	1777.00
	增速	37.93%	26.50%	15.50%	15.50%
	毛利率	14.61%	11.50%	12.00%	12.50%
三元材料	收入	1239.70	1782.08	2338.97	3069.90
	增速	29.95%	43.75%	31.25%	31.25%
	毛利率	2.06%	3.00%	3.50%	4.00%
其他业务	收入	28.19	28.48	28.76	29.05
	增速	-63.12%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	21.19%	1.00%	1.00%	1.00%
合计	收入	2320.91	3142.61	3906.26	4875.95
	增速	29.38%	35.40%	24.30%	24.82%
	毛利率	7.99%	6.58%	6.83%	7.08%

数据来源：公司公告，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2320.91	3142.61	3906.26	4875.95	净利润	26.17	63.22	87.45	118.80
营业成本	2135.53	2935.68	3639.49	4530.74	折旧与摊销	107.65	80.45	80.45	80.45
营业税金及附加	7.42	10.05	12.49	15.59	财务费用	11.95	4.87	4.01	5.44
销售费用	13.33	20.43	25.39	31.69	资产减值损失	-20.55	0.00	0.00	0.00
管理费用	51.72	78.57	97.66	121.90	经营营运资本变动	119.83	36.87	-104.06	-202.29
财务费用	11.95	4.87	4.01	5.44	其他	101.06	47.66	54.04	51.44
资产减值损失	-20.55	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>346.10</b>	<b>233.08</b>	<b>121.90</b>	<b>53.83</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	39.34	-300.00	-300.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-81.29	-15.05	-15.05	-15.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-41.95</b>	<b>-315.05</b>	<b>-315.05</b>	<b>-115.05</b>
<b>营业利润</b>	<b>24.22</b>	<b>93.02</b>	<b>127.22</b>	<b>170.59</b>	短期借款	94.64	-107.61	264.02	156.57
其他非经营损益	-12.35	-6.64	-7.74	-8.28	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>11.87</b>	<b>86.38</b>	<b>119.49</b>	<b>162.31</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-14.31	23.16	32.03	43.51	支付股利	-2.76	-2.76	-6.42	-8.88
净利润	26.17	63.22	87.45	118.80	其他	-302.43	39.08	11.92	10.50
少数股东损益	-1.02	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-210.55</b>	<b>-71.29</b>	<b>269.51</b>	<b>158.18</b>
归属母公司股东净利润	27.19	63.22	87.45	118.80	<b>现金流量净额</b>	<b>93.60</b>	<b>-153.26</b>	<b>76.37</b>	<b>96.97</b>
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	467.52	314.26	390.63	487.60	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1029.87	1568.74	1918.76	2369.16	销售收入增长率	29.38%	35.40%	24.30%	24.82%
存货	809.15	814.43	1068.34	1385.42	营业利润增长率	120.21%	284.06%	36.76%	34.09%
其他流动资产	421.34	26.15	35.29	46.84	净利润增长率	135.77%	141.56%	38.32%	35.84%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19272.4%	24.01%	18.70%	21.16%
投资性房地产	23.65	23.65	23.65	23.65	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	909.14	1143.25	1377.37	1411.48	毛利率	7.99%	6.58%	6.83%	7.08%
无形资产和开发支出	108.31	94.32	80.32	66.32	三费率	3.32%	3.30%	3.25%	3.26%
其他非流动资产	141.70	156.17	170.65	185.12	净利率	1.13%	2.01%	2.24%	2.44%
<b>资产总计</b>	<b>3910.68</b>	<b>4140.97</b>	<b>5064.99</b>	<b>5975.59</b>	ROE	1.36%	3.15%	4.19%	5.41%
短期借款	247.13	139.52	403.54	560.10	ROA	0.67%	1.53%	1.73%	1.99%
应付和预收款项	1570.63	1794.93	2342.84	2937.03	ROIC	4.29%	3.83%	4.49%	5.31%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.20%	5.68%	5.42%	5.26%
其他负债	175.01	200.14	231.20	281.13	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1992.78</b>	<b>2134.59</b>	<b>2977.58</b>	<b>3778.26</b>	总资产周转率	0.64	0.78	0.85	0.88
股本	459.62	459.62	459.62	459.62	固定资产周转率	2.60	3.68	4.96	6.76
资本公积	1008.05	1008.05	1008.05	1008.05	应收账款周转率	2.05	2.20	2.04	2.06
留存收益	463.25	523.71	604.74	714.66	存货周转率	3.29	3.53	3.78	3.63
归属母公司股东权益	1902.90	1991.38	2072.41	2182.32	销售商品提供劳务收到现金营业收入	113.62%	—	—	—
少数股东权益	15.00	15.00	15.00	15.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1917.90</b>	<b>2006.38</b>	<b>2087.42</b>	<b>2197.33</b>	资产负债率	50.96%	51.55%	58.79%	63.23%
负债和股东权益合计	3910.68	4140.97	5064.99	5975.59	带息债务/总负债	12.40%	6.54%	13.55%	14.82%
					流动比率	1.43	1.34	1.20	1.18
					速动比率	1.01	0.94	0.82	0.80
					股利支付率	10.16%	4.37%	7.34%	7.48%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.06	0.14	0.19	0.26
					每股净资产	4.14	4.33	4.51	4.75
					每股经营现金	0.75	0.51	0.27	0.12
					每股股利	0.01	0.01	0.02	0.03
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	143.81	178.35	211.69	256.48					
PE	430.98	185.38	134.02	98.66					
PB	6.16	5.89	5.66	5.37					
PS	5.05	3.73	3.00	2.40					
EV/EBITDA	78.53	63.49	54.31	45.00					
股息率	0.02%	0.05%	0.08%	0.10%					

数据来源：Wind，西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---