

联合研究 | 公司点评 | 厦钨新能 (688778.SH)

厦钨新能 2025 年报及 2026 年一季报点评：量增利稳护航业绩，硫化锂外延业绩弹性

报告要点

厦钨新能发布 2025 年年报，实现收入 198.8 亿元，同比+46.7%，归母净利润 7.55 亿元，同比+41.82%，扣非净利润 7.05 亿元，同比+57.85%。单看 2025Q4，收入 68.2 亿元，同比+95.45%，归母净利 2.03 亿元，同比+42.59%，扣非净利润 1.99 亿元，同比+89.1%。此外，公司发布 2026Q1 财报，实现收入 65.85 亿元，同比+117.82%，归母净利润 2.2 亿元，同比+79.17%，扣非净利润 2.18 亿元，同比+95.73%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

厦钨新能 (688778.SH)

2026-05-21

厦钨新能 2025 年报及 2026 年一季报点评：量 增利稳护航业绩，硫化锂外延业绩弹性

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

厦钨新能发布 2025 年年报，实现收入 198.8 亿元，同比+46.7%，归母净利润 7.55 亿元，同比+41.82%，扣非净利润 7.05 亿元，同比+57.85%。单看 2025Q4，收入 68.2 亿元，同比+95.45%，归母净利润 2.03 亿元，同比+42.59%，扣非净利润 1.99 亿元，同比+89.1%。此外，公司发布 2026Q1 财报，实现收入 65.85 亿元，同比+117.82%，归母净利润 2.2 亿元，同比+79.17%，扣非净利润 2.18 亿元，同比+95.73%。

事件评论

- 公司全年实现钴酸锂销量 6.53 万吨，同比+41.31%，高电压占比达 58%；动力正极销量 7.74 万吨，同比+47.83%，其中三元 5.55 万吨，同比+7.89%，铁锂 2.2 万吨，出货持续爬坡。全年实现氢能材料销量 4,179 吨，同比增长 8.41%，市场份额稳居国内第一。拆分到 2025Q4，预计钴酸锂和三元正极的销量均有望环比增长，铁锂正极销量环比有望持平，保持满产状态；盈利方面，盈利增速虽略低于营收，但整体盈利质量稳健，毛利率维持在 9.9%，反映规模扩张下成本管控能力仍具韧性。估算钴酸锂和正极材料的单吨盈利均保持稳健，铁锂正极盈利或许仍有所承压。此外，2025Q4 分别计提资产减值和信用减值为 1.2 亿元和 0.4 亿元，主要系原材料锁价下计提大规模减值，此外所得税环比提升较大，归因于地方政府税收调整。
- 单看 2026Q1，公司钴酸锂出货 1.47 万吨，同比+20%，无惧消费电子贝塔影响，主要归因于公司终端主要系高端机型，价格影响较小。动力正极 1.57 万吨，同比+25.74%，得益于出口退税政策海外客户提升。盈利端，钴酸锂保持稳定，单吨盈利受影响较小；三元得益于海外客户和高电压产品，预计单位盈利环比进一步改善。铁锂出货受制于产品换代影响缩量，仍保持盈利。此外，公司计提资产减值 0.53 亿元，信用减值冲回 0.15 亿元，投资净收益-0.17 亿元。
- 展望 2026 年，
- 1) 主业方面，预计钴酸锂销量同比持平，在存储涨价预期下公司依托大客户战略有望保持稳健预期；三元正极受益于大客户放量和部分车厂导入，同比有望实现两位数增长；水热法铁锂兼具低成本和高性能，出货有望同比高增，后续有望改善业绩结构。
- 2) 固态方面，公司重点布局正极材料和电解质材料，气相法硫化锂客户端测试通过，当前产能静待客户放量，此外氧化物电解质已经实现生产和稳定可靠的产品性能，硫化物电解质正在技术布局交流中。
- 预计公司 26 年实现归属利润 11 亿元，继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

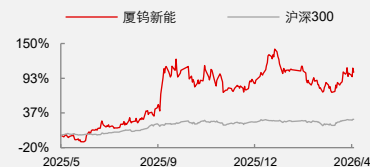
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	82.55
总股本(万股)	50,469
流通A股/B股(万股)	50,469/0
每股净资产(元)	18.66
近12月最高/最低价(元)	102.58/43.81

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量增利稳，多线布局，静待固态业务放量》2025-12-15
- 《厦钨新能 2025H1 点评：传统主业稳健增长，新型正极&固态放量可期》2025-08-26
- 《厦钨新能 2024 年报及 2025 年一季报点评：出货持续增长，看好 NL 正极&固态等多业务放量》2025-05-25


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19880	20851	23799	28558	货币资金	1754	5952	6989	8519
营业成本	17899	18626	21233	25480	交易性金融资产	300	300	300	300
毛利	1981	2225	2565	3079	应收账款	4027	3186	3636	4363
%营业收入	10%	11%	11%	11%	存货	6822	2020	2259	2681
营业税金及附加	79	46	53	63	预付账款	62	9	11	13
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2259	1022	1082	1179
销售费用	42	54	63	75	流动资产合计	15224	12489	14277	17054
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	418	438	458	478
管理费用	223	271	301	357	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	4882	5761	6071	6079
研发费用	545	646	720	860	无形资产	468	463	458	453
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	26	0	0	0	递延所得税资产	239	239	239	239
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	726	707	1196	1940
加：资产减值损失	-117	-50	-50	-50	资产总计	21958	20098	22700	26245
信用减值损失	-88	0	0	0	短期贷款	134	184	234	284
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	5155	3622	4129	4954
投资收益	-35	-13	-17	-19	预收账款	0	0	0	0
营业利润	875	1246	1478	1794	应付职工薪酬	19	4	4	5
%营业收入	4%	6%	6%	6%	应交税费	195	19	21	26
营业外收支	-17	0	0	0	其他流动负债	6537	5328	6058	7247
利润总额	858	1246	1478	1794	流动负债合计	12041	9156	10447	12517
%营业收入	4%	6%	6%	6%	长期借款	84	34	84	34
所得税费用	109	187	222	269	应付债券	0	0	0	0
净利润	749	1059	1257	1525	递延所得税负债	6	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	755	1065	1265	1534	其他非流动负债	229	245	250	250
少数股东损益	-6	-6	-8	-9	负债合计	12360	9442	10787	12807
EPS (元)	1.50	2.11	2.51	3.04	归属于母公司所有者权益	9191	10256	11521	13055
					少数股东权益	406	400	392	383
					股东权益	9597	10656	11913	13438
					负债及股东权益	21958	20098	22700	26245
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1224	6061	2474	3073	每股收益	1.50	2.11	2.51	3.04
取得投资收益收回现金	9	-13	-17	-19	每股经营现金流	2.43	12.01	4.90	6.09
长期股权投资	-2	-20	-20	-20	市盈率	51.58	39.12	32.94	27.16
资本性支出	-805	-1505	-1505	-1505	市净率	4.25	4.06	3.62	3.19
其他	202	-3	0	0	EV/EBITDA	27.27	18.97	16.03	13.16
投资活动现金流净额	-596	-1542	-1542	-1544	总资产收益率	3.4%	5.3%	5.6%	5.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.2%	10.4%	11.0%	11.8%
股权融资	5	0	0	0	净利率	3.8%	5.1%	5.3%	5.4%
银行贷款增加 (减少)	-383	0	100	0	资产负债率	56.3%	47.0%	47.5%	48.8%
筹资成本	-292	0	0	0	总资产周转率	1.08	0.99	1.11	1.17
其他	122	-313	5	0					
筹资活动现金流净额	-548	-313	105	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	80	4206	1037	1530					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。