

永兴材料（002756.SZ）——半年报点评

锂价上涨提升业绩弹性，矿种变更与矿权整合稳步推进

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 50.83 亿元，同比+37.62%；实现归母净利润 9.59 亿元，同比+139.24%。26Q2 实现营收 26.54 亿元，同比+39.31%，环比+9.25%；实现归母净利润 4.70 亿元，同比+124.39%，环比-3.93%。

锂电新能源业务方面：上半年，公司精准研判生产实际与市场变化，采矿端加快开采节奏储备原材料，配合矿种变更与矿权整合进程；上半年公司锂电新能源业务实现营收 21.41 亿元，同比+148.20%，实现毛利率 49.72%，同比增加 19.96 个百分点。另外基于战略资源利用最大化、安全生产等考虑因素，花桥矿业、盛源锂业拟将各自分别持有的矿权依法依规整合成一个矿权，以增加可开采资源量，提升资源利用效率，公司将以新矿权为载体，申请办理 1800 万吨/年开采规模的安全生产许可证及其他生产、建设所需手续。

特钢新材料业务方面：上半年，公司持续加大特钢产品结构调整力度，集中资源保障汽车用钢、高效能源用钢、双相钢、超级奥氏体钢等高附加值产品的研发、认证、生产、销售，不断提升高附加值产品利润贡献。上半年公司特钢新材料业务实现营收 29.42 亿元，同比+3.93%，实现毛利率 12.36%，同比增加 0.84 个百分点；另外根据我们的测算，公司特钢新材料业务吨毛利仍在 2000 元/吨以上水平，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 3 元人民币（含税），总计约 1.59 亿元（含税），约占上半年归母净利润的 16.58%。

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。

预计公司 2026-2028 年营收分别为 100.41/106.60/120.76（原预测 93.44/106.71/126.62）亿元，同比增速分别为 35.3%/6.2%/13.3%；归母净利润分别为 18.18/24.31/29.10（原预测 20.02/26.30/35.72）亿元，同比增速分别为 174.9%/33.7%/19.7%；摊薄 EPS 分别为 3.37/4.51/5.40 元，当前股价对应 PE 为 13.8/10.3/8.6X。公司资源优势突出，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	10,041	10,660	12,076
(+/-%)	-33.8%	-8.1%	35.3%	6.2%	13.3%
净利润(百万元)	1,043	661	1,818	2,431	2,910
(+/-%)	-69.4%	-36.6%	174.9%	33.7%	19.7%
每股收益(元)	1.94	1.23	3.37	4.51	5.40
EBIT Margin	11.2%	7.0%	18.5%	24.3%	26.1%
净资产收益率(ROE)	8.4%	5.2%	13.0%	15.5%	16.4%
市盈率(PE)	24.1	38.0	13.8	10.3	8.6
EV/EBITDA	22.2	32.3	12.3	9.2	7.7
市净率(PB)	2.03	1.98	1.80	1.60	1.42

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

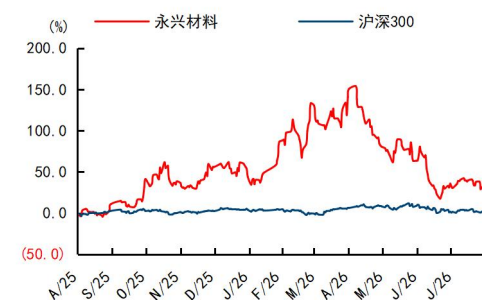
证券分析师：刘孟尧
010-88005312
liumengluo@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaozhong@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	46.60 元
总市值/流通市值	25122/18348 百万元
52 周最高价/最低价	89.88/33.12 元
近 3 个月日均成交额	936.10 百万元

市场走势

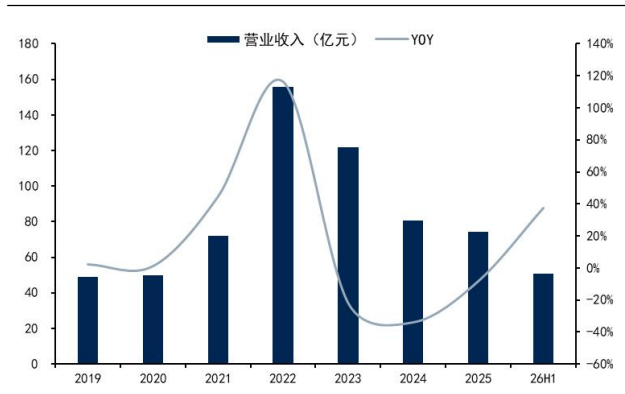


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

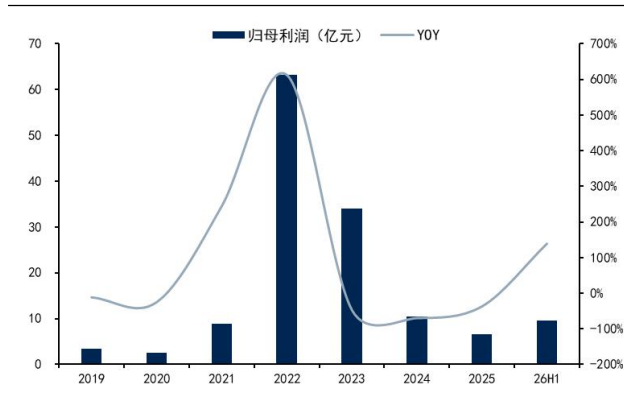
相关研究报告

《永兴材料（002756.SZ）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》——2026-04-29
《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

公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 50.83 亿元，同比+37.62%；实现归母净利润 9.59 亿元，同比+139.24%；实现扣非净利润 9.13 亿元，同比+179.77%。其中公司于 26Q2 实现营收 26.54 亿元，同比+39.31%，环比+9.25%；实现归母净利润 4.70 亿元，同比+124.39%，环比-3.93%；实现扣非净利润 4.33 亿元，同比+198.84%，环比-9.96%。

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

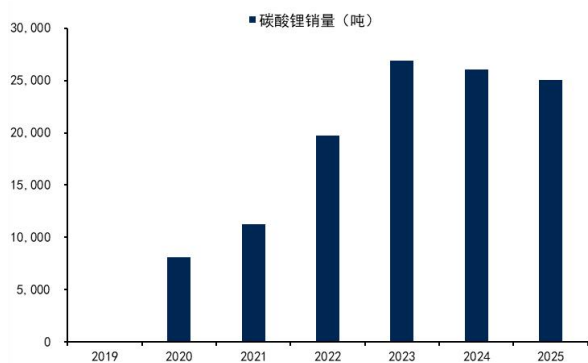
图2：公司归母净利润及增速


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。今年上半年，公司精准研判生产实际与市场变化，采矿端加快开采节奏储备原材料，配合矿种变更与矿权整合进程；选矿端逐级分解年度目标，以量化目标有效平滑采矿与冶炼生产节奏；冶炼端伴随锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目的达产，以稳生产、优工艺为重点，借助技改项目投产优势，把握生产节奏，抓住市场窗口期，锁定利润。今年上半年，公司锂电新能源业务实现营收 21.41 亿元，同比+148.20%，实现毛利率 49.72%，同比增加 19.96 个百分点。另外公司控股子公司花桥永拓的全资子公司花桥矿业拥有宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿采矿权，盛源锂业于 2024 年 11 月拍卖竞得金子峰采矿权；根据有关法律法规的规定，相邻矿山开采过程中，需设置安全生产避让距离，基于战略资源利用最大化、安全生产等考虑因素，花桥矿业、盛源锂业拟将各自分别持有的矿权依法依规整合成一个矿权，以增加可开采资源量，提升资源利用效率，公司将以新矿权为载体，申请办理 1800 万吨/年开采规模的安全生产许可证及其他生产、建设所需手续。

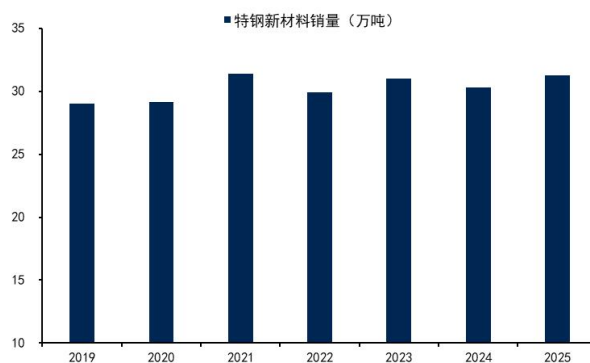
特钢新材料业务方面：公司特钢产品以不锈废钢为主要原料，采用短流程工艺生产不锈钢棒线材及特殊合金材料，产品经下游加工后广泛应用于油气开采及炼化、电力装备制造、交通装备制造、航空航天、海工装备、医疗器械及其他高端机械装备制造等工业领域。今年上半年，公司持续加大特钢产品结构调整力度，集中资源保障汽车用钢、高效能源用钢、双相钢、超级奥氏体钢等高附加值产品的研发、认证、生产、销售，不断提升高附加值产品利润贡献。今年上半年，公司特钢新材料业务实现营收 29.42 亿元，同比+3.93%，实现毛利率 12.36%，同比增加 0.84 个百分点；另外，根据我们的测算，公司特钢新材料业务吨毛利仍在 2000 元/吨以上水平，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；备注：公司未披露今年上半年碳酸锂销量数据

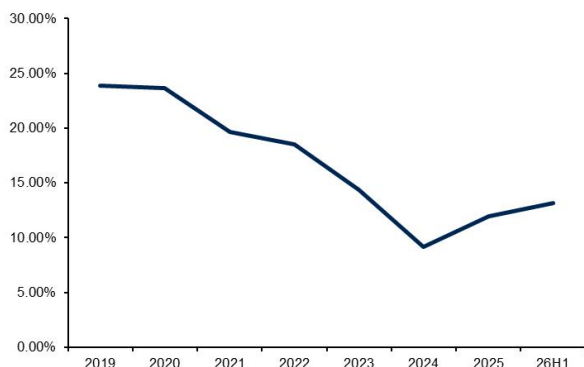
图4：公司特钢新材料销量



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年二季度，公司资产负债率13.16%，在手货币资金约51.30亿元，在手存货约10.49亿元，现金流充裕；②期间费用方面，今年上半年，公司销售费用约1091万元，同比+2.35%；管理费用约8833万元，同比+18.20%；研发费用约1.96亿元，同比+49.75%，主要系研发物料价格上涨所致；财务费用约-2983万元，同比+32.55%；③利润分配预案：公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元人民币(含税)，总计约1.59亿元(含税)，约占上半年归母净利润的16.58%。

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。预计公司2026-2028年营收分别为100.41/106.60/120.76(原预测93.44/106.71/126.62)亿元，同比增速分别为35.3%/6.2%/13.3%；归母净利润分别为18.18/24.31/29.10(原预测20.02/26.30/35.72)亿元，同比增速分别为174.9%/33.7%/19.7%；摊薄EPS分别为3.37/4.51/5.40元，当前股价对应PE为13.8/10.3/8.6X。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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6092	4321	5318	6979	8948	营业收入	8074	7423	10041	10660	12076
应收款项	197	197	267	283	321	营业成本	6609	6250	7449	7295	8045
存货净额	752	874	1034	1011	1117	营业税金及附加	59	198	151	160	181
其他流动资产	371	579	783	832	942	销售费用	23	22	22	23	27
流动资产合计	9247	10069	11500	13202	15426	管理费用	146	168	176	187	211
固定资产	3222	3108	3142	3152	3141	研发费用	334	265	382	405	459
无形资产及其他	300	326	313	300	287	财务费用	(194)	(91)	(60)	(64)	(72)
投资性房地产	738	768	768	768	768	投资收益	22	59	110	110	110
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
资产总计	13799	14607	16059	17758	19957	其他收入	(199)	(167)	(242)	(265)	(319)
短期借款及交易性金融负债	45	537	500	500	500	营业利润	1306	789	2172	2904	3476
应付款项	849	719	851	831	919	营业外净收支	(23)	(40)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	217	353	417	408	452	利润总额	1283	749	2172	2904	3475
流动负债合计	1111	1608	1768	1740	1871	所得税费用	221	102	326	436	521
长期借款及应付债券	4	12	12	12	12	少数股东损益	18	(14)	28	37	44
其他长期负债	145	127	127	127	127	归属于母公司净利润	1043	661	1818	2431	2910
长期负债合计	149	140	140	140	140	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1260	1748	1908	1880	2010	净利润	1043	661	1818	2431	2910
少数股东权益	179	181	200	226	257	资产减值准备	29	4	0	(0)	(0)
股东权益	12359	12678	13951	15653	17689	折旧摊销	287	311	329	353	375
负债和股东权益总计	13799	14607	16059	17758	19957	公允价值变动损失	(27)	(17)	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	9	(47)	(60)	(64)	(72)
每股收益	1.94	1.23	3.37	4.51	5.40	营运资本变动	(878)	(396)	(238)	(69)	(124)
每股红利	2.73	0.79	1.01	1.35	1.62	其它	334	(90)	19	26	31
每股净资产	22.93	23.52	25.88	29.03	32.81	经营活动现金流	788	473	1929	2741	3192
ROIC	8%	6%	19%	28%	34%	资本开支	(264)	(204)	(350)	(350)	(350)
ROE	8%	5%	13%	16%	16%	其它投资现金流	(2070)	(5571)	0	0	0
毛利率	18%	16%	26%	32%	33%	投资活动现金流	(2335)	(5775)	(350)	(350)	(350)
EBIT Margin	11%	7%	19%	24%	26%	权益性融资	1	15	0	0	0
EBITDA Margin	15%	11%	22%	28%	29%	负债净变化	4	8	0	0	0
收入增长	-34%	-8%	35%	6%	13%	支付股利、利息	(1472)	(427)	(545)	(729)	(873)
净利润增长率	-69%	-37%	175%	34%	20%	其它融资现金流	(310)	989	(37)	0	0
资产负债率	10%	13%	13%	12%	11%	融资活动现金流	(1777)	86	(583)	(729)	(873)
股息率	5.9%	1.7%	2.2%	2.9%	3.5%	现金净变动	(3323)	(5216)	996	1661	1969
P/E	24.1	38.0	13.8	10.3	8.6	货币资金的期初余额	9388	6065	4321	5318	6979
P/B	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4	货币资金的期末余额	6065	849	5318	6979	8948
EV/EBITDA	22.2	32.3	12.3	9.2	7.7	企业自由现金流	1011	319	1324	2135	2582
						权益自由现金流	1060	818	1369	2246	2731

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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