下载日志已记录，仅供内部参考

永兴材料（002756.SZ）

2026 年 08 月 28 日

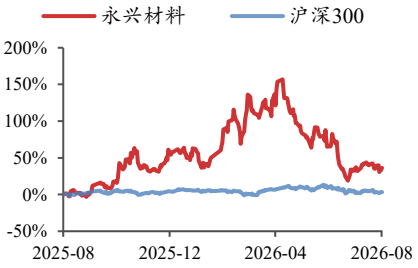
特钢为盾，新能源为矛，双管齐下提振业绩

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/28
当前股价(元)	46.60
一年最高最低(元)	89.88/33.12
总市值(亿元)	251.22
流通市值(亿元)	183.48
总股本(亿股)	5.39
流通股本(亿股)	3.94
近 3 个月换手率(%)	290.63

股价走势图



数据来源：聚源

孙二春（分析师）
sunerchun@kysec.cn
证书编号：S0790525060001

任恒（分析师）
renheng@kysec.cn
证书编号：S0790526040001

● **特钢为盾，新能源为矛，双管齐下提振业绩**

公司坚持“特钢新材料+锂电新能源”双主业协同发展策略，不断优化特钢产品结构，同时持续提升碳酸锂采选产能，且成本控制较好，**我们预计 2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 20.26/21.24/35.25 亿元，8 月 25 日股价对应 PE 为 11.9/11.3/6.8 倍，维持“买入”评级。**

● **深化布局江西锂矿资源，增长潜力较大**

采矿端，宜丰县花桥乡白市村化山矿区陶瓷土矿整体保有资源量为 42,101.70 万吨，Li_2O 平均品位为 0.39%，Li_2O 金属氧化物为 163.66 吨，对应 LCE 当量为 404.71 万吨，证载生产规模 900 万吨/年，公司权益内采矿产能 630 万吨。宜丰县白水洞高岭土矿保有资源量为 1,013.58 万吨，Li_2O 品位 0.35%，Li_2O 金属氧化物为 3.55 吨，对应 LCE 当量 8.77 万吨，证载生产规模 150 万吨/年。**选矿端，**公司选矿产能通过技改与连续扩建实现规模化跃升，公司选矿总产能达到 450 万吨/年，未来有望达到 600 万吨。**冶炼端，**2026 年 1 月，公司年产 1 万吨锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目达产，产品折合 LCE 当量为 3 万吨/年。

● **不锈钢长材龙头，特钢业绩韧性较强**

永兴特钢以不锈废钢为主要原料，具备年 35 万吨不锈钢棒线材及特种合金材料冶炼产能，为国内第二、全球第五大专业不锈钢长材制造商。公司不锈钢棒线材国内市场占有率长期稳居行业前三，其中，双相不锈钢管坯市场占有率连 20 年位居前三。公司积极开发进口替代、具有领先水平的特钢材料，不断优化产品结构，强化公司发展韧性。

● **布局钽铌锡精矿进一步提高公司采选利润**

永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期可生产钽铌锡精矿。化山瓷石矿中钽铌锡精矿达到优等品水平，Ta_2O_5、Nb_2O_5含量超过 4.50%，锡含量超过 35.00%，预计该项目钽铌锡精矿总营收可达 1.27 亿元。

● **风险提示：**经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目建设低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,074	7,423	10,313	10,536	12,395
YOY(%)	-33.8	-8.1	38.9	2.2	17.6
归母净利润(百万元)	1,043	661	2,026	2,124	3,525
YOY(%)	-69.4	-36.6	206.2	4.8	66.0
毛利率(%)	18.1	15.8	28.3	28.9	38.4
净利率(%)	12.9	8.9	19.6	20.2	28.4
ROE(%)	8.5	5.0	14.1	13.3	18.4
EPS(摊薄/元)	1.94	1.23	3.76	3.94	6.54
P/E(倍)	24.7	38.9	12.7	12.1	7.3
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 特钢+锂电双布局驱动，锂业务布局不断深化 4
1.1、 特钢+锂电双布局驱动，锂业务布局不断深化 4
1.2、 股权结构：实控人为自然人高兴江 5
2、 财务分析：2026H1 公司业绩回暖 6
3、 特钢为盾，新能源为矛，双管齐下提振业绩 9
3.1、 锂业务：资源量丰富，采选产能不断提升 9
3.1.1、控股化山瓷石矿并参股白水洞高岭土矿 9
3.1.2、锂矿资源资源量丰富 10
3.1.3、采选产能持续扩张 11
3.1.4、公司碳酸锂业务盈利能力回升 13
3.2、 特钢业务：不锈钢长材龙头，特钢业绩韧性较强 14
4、 盈利预测与投资建议 19
5、 风险提示 21
附：财务预测摘要 22

图表目录

图 1： 公司以特钢业务为基，深化布局锂电业务 4
图 2： 公司主要产品包含碳酸锂、特钢、钾钠长石等 5
图 3： 公司实控人为自然人高兴江 5
图 4： 公司 2026H1 营收大幅回升 6
图 5： 公司归母净利润 2026H1 增长良好 6
图 6： 公司期间费用率较低 6
图 7： 公司毛利率 2026H1 明显修复 6
图 8： 公司主业以特钢棒线材和锂盐为主（营收） 7
图 9： 公司各产品毛利率表现分化 7
图 10： 公司 2026H1 资产负债率为 13.16% 7
图 11： 公司 2026H1 资本开支同比下滑（亿元） 7
图 12： 公司 2026H1 经营活动现金流回升（亿元） 8
图 13： 公司 2026 年分红有望提升（亿元） 8
图 14： 公司持有化山瓷石矿 70%股权 9
图 15： 永兴新能源 2026H1 净利润同比增长（亿元） 9
图 16： 公司参股持有白水洞高岭土矿 9
图 17： 花锂矿业投资收益 2026H1 同比增长（万元） 9
图 18： 金子峰—左家里矿周边矿权分布图 10
图 19： Ta2O5 价格大幅上涨（元/千克） 13
图 20： 锡价格维持上涨（元/吨） 13
图 21： 碳酸锂产销量保持稳定（万吨） 14
图 22： 电池级碳酸锂价格 2025Q3 开始反弹（元/吨） 14
图 23： 碳酸锂营业收入及毛利率 2026H1 回暖 14
图 24： 公司采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品 16
图 25： 公司特钢业务产销量稳定（万吨） 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：永兴特钢 2026H1 净利润为 2.30 亿元（亿元）.....17
图 27：公司与久立特材合作紧密（万元）.....17
图 28：公司特钢 2026H1 营收同比提升（亿元）.....17
图 29：公司特钢毛利率维持较高水平（%）.....17

表 1：公司锂矿资源量丰富.....10
表 2：公司采矿产能持续提升.....11
表 3：公司选矿产能持续扩张.....11
表 4：永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期项目（150 万吨/年）包含锂、钽、锡等多种金属元素.....12
表 5：永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期项目（150 万吨/年）包含多种产品.....12
表 6：钽铌锡精矿可提升公司效益.....12
表 7：公司碳酸锂产能持续扩张.....13
表 8：锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目可提升公司精矿处理能力.....13
表 9：公司特钢产品种类众多.....15
表 10：公司 2025 年科研成果显著.....18
表 11：公司整体毛利有望不断增长.....19
表 12：公司 PE 估值低于可比公司平均.....20

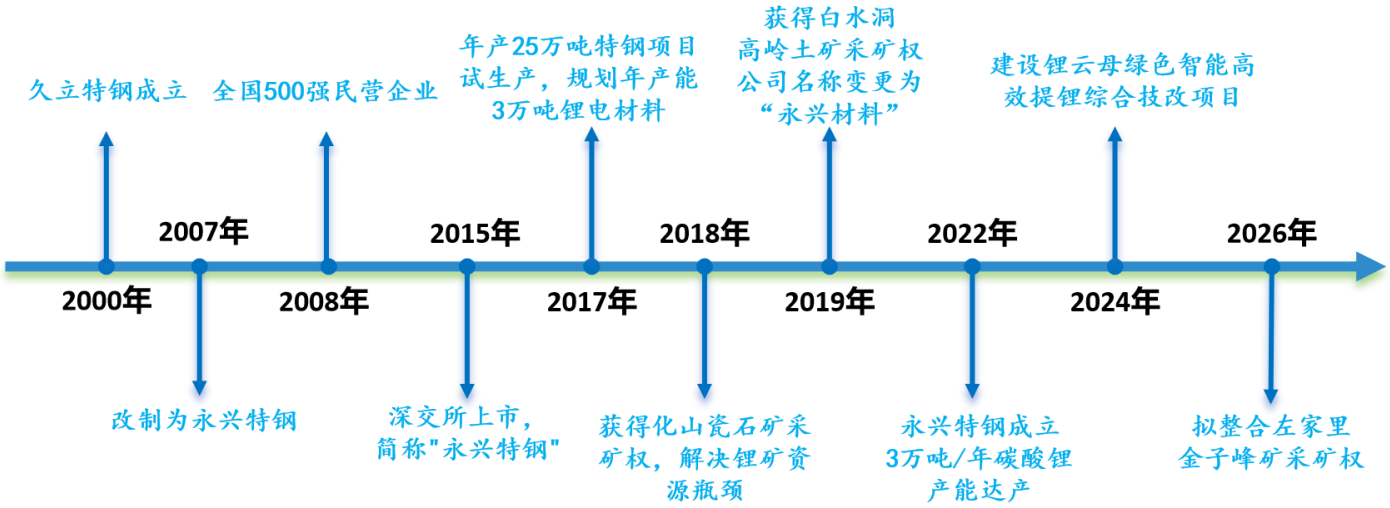
下载日志已记录，仅供内部参考

1、 特钢+锂电双布局驱动，锂业务布局不断深化

1.1、 特钢+锂电双布局驱动，锂业务布局不断深化

公司以特钢业务为基，深化布局锂电业务。公司前身“湖州久立特钢有限公司”成立于 2000 年 7 月，同年开始不锈钢生产业务。2007 年，公司完成股份制改革，并更名“永兴特种不锈钢股份有限公司”，于 2015 年深交所上市。2017 年起，公司布局锂电行业，于 2018 获得化山瓷石矿采矿权，2019 年参股白水洞高岭土矿采矿权。2022 年，公司 3 万吨电池级碳酸锂项目达产，并于 2024 年开展提锂技改。2026 年，公司签署增资暨合作协议，拟整合相邻金子峰矿产资源。

图1：公司以特钢业务为基，深化布局锂电业务

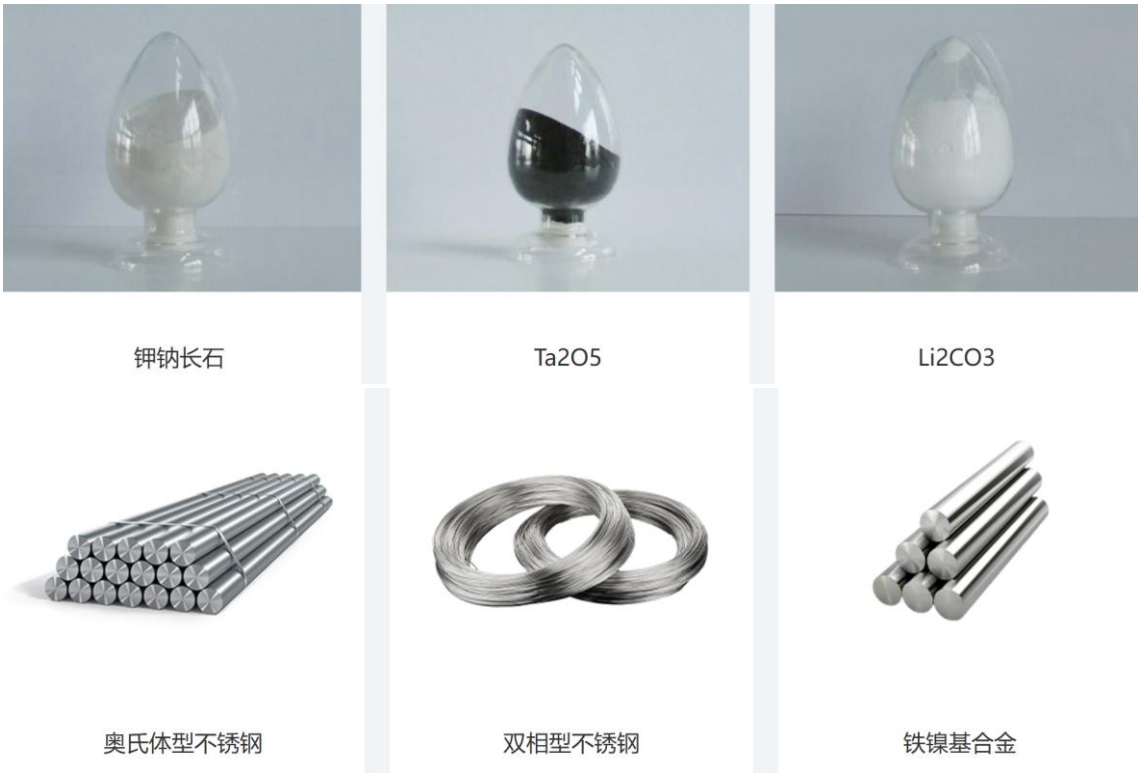


资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司坚持“特钢新材料+锂电新能源”双主业协同发展策略。公司致力于为客户提供高品质不锈钢棒线材、特种合金材料和电池级碳酸锂，同时布局锂离子电池业务，专注于钛酸锂电池的电芯、模组、电池 PACK 及系统的研发、生产和销售。

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：公司主要产品包含碳酸锂、特钢、钾钠长石等

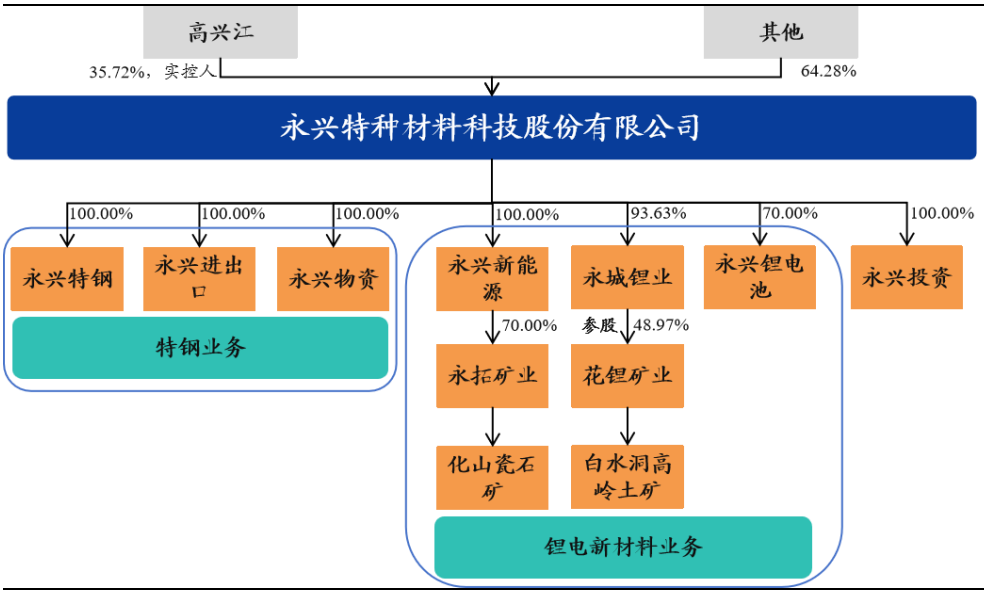


资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、 股权结构：实控人为自然人高兴江

公司实控人为自然人高兴江。截至 2026 年 6 月，高兴江持有公司 35.72%股权。子公司方面，公司特钢业务主要由永兴特钢、永兴进出口及永兴物资负责；锂电新材料业务主要由永兴新能源、永诚锂业、永兴锂电池及下属企业永拓矿业（负责化山瓷石矿）与花锂矿业（参股公司，负责白水洞高岭土矿）负责。此外，公司设立永兴投资负责投资业务。

图3：公司实控人为自然人高兴江



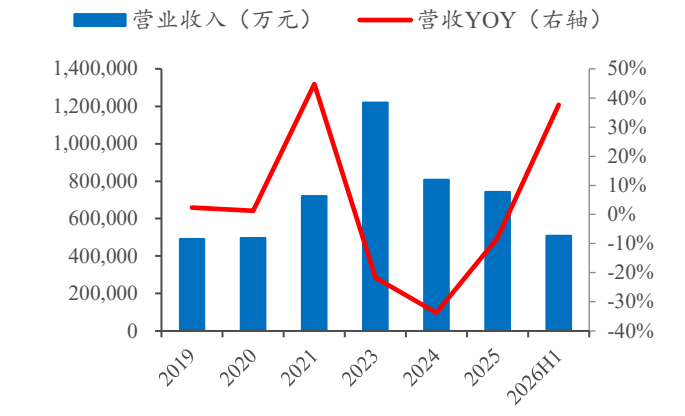
资料来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 财务分析：2026H1 公司业绩回暖

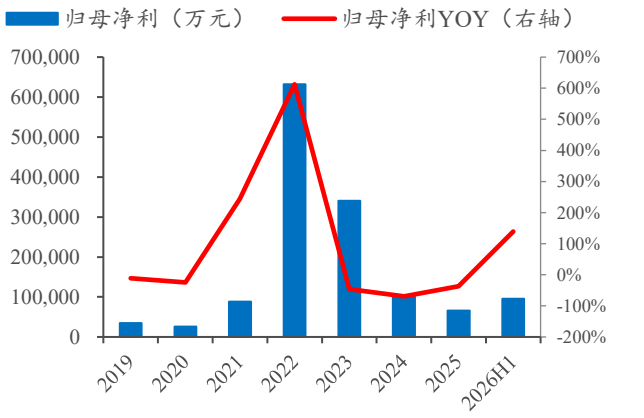
2026H1 公司业绩大幅回升，销售端量价齐增。2026H1，公司实现营业收入 50.83 亿元，同比增长 37.62%；归母净利润 9.59 亿元，同比增长 139.24%；扣非归母净利 9.13 亿元，同比增长 179.77%，主要由于 2026 年公司碳酸锂产品销量增加，且销售价格上涨。

图4：公司 2026H1 营收大幅回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司归母净利润 2026H1 增长良好

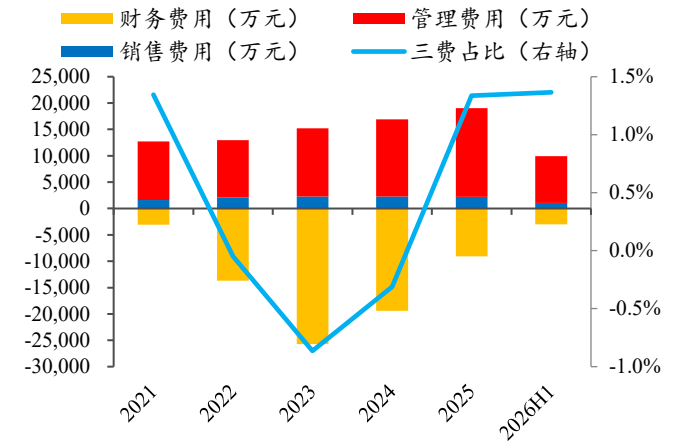


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司期间费用维持较低水平。2026H1，公司销售费用 0.11 亿元，同比增长 2.35%；管理费用 0.88 亿元，同比增长 18.20%；财务费用-0.30 亿元，同比增长 32.55%，主要由于公司利息收入减少。公司期间费用率为 1.37%，同比提升 0.26pct。

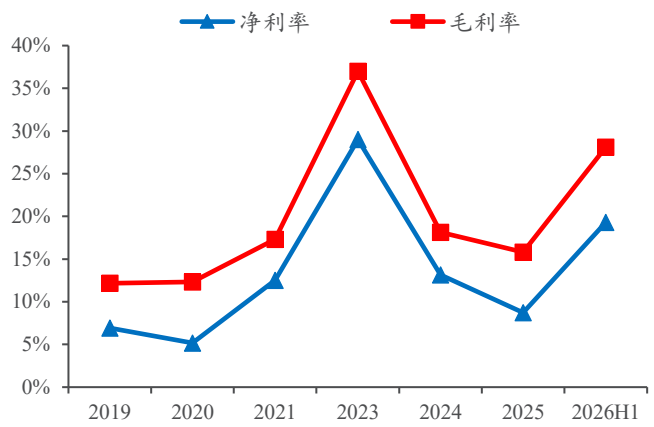
公司盈利能力明显修复。2026H1，公司毛利率为 28.09%，同比提升 12.32pct；净利率为 19.30%，同比提升 8.18pct。

图6：公司期间费用率较低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司毛利率 2026H1 明显修复

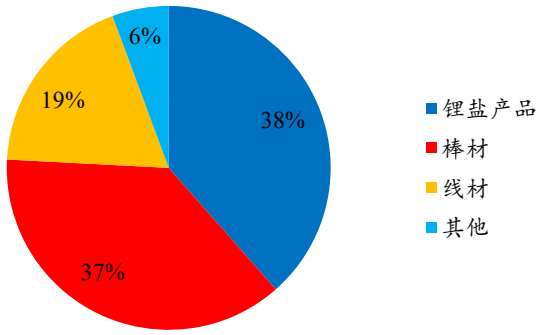


数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

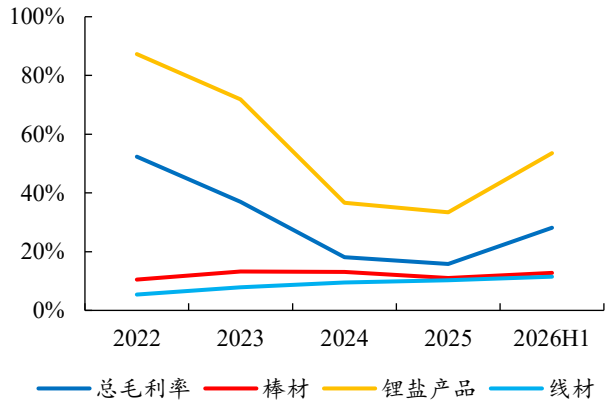
公司主业以特钢棒线材和锂盐为主。2026H1，公司锂盐产品、棒材与线材营收分别占比 38.50%、37.32%和 18.54%，毛利率分别为 53.56%、12.74%和 11.48%。

图8：公司主业以特钢棒线材和锂盐为主（营收）



数据来源：Wind、开源证券研究所

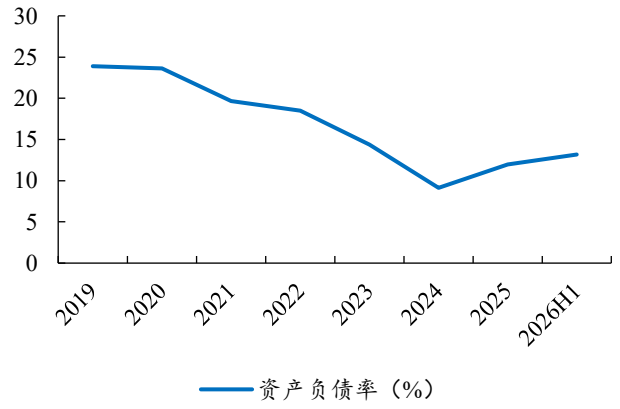
图9：公司各产品毛利率表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

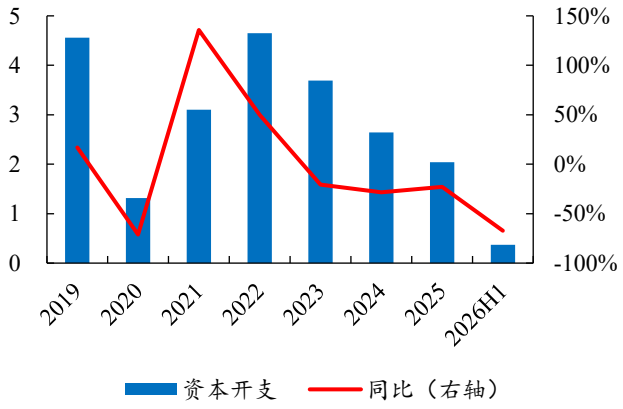
公司资产负债率维持较低水平，资本开支稳定下降。2026H1，公司资产负债率 13.16%，同比上升 3.32pct；资本开支 0.37 亿元，同比下降 67.17%，主要系锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目完成转固所致。

图10：公司 2026H1 资产负债率为 13.16%



数据来源：WInd、开源证券研究所

图11：公司 2026H1 资本开支同比下滑（亿元）

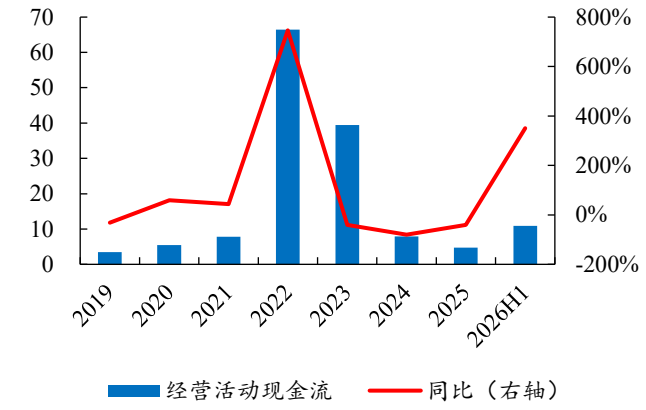


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司经营活动现金流回升，分红有望修复。2026H1，公司经营活动现金流为 10.85 亿元，同比增长 350.34%，主要系锂电业务销售毛利增加所致。2022-2025 年，公司股利分红率维持高位，分红逐步下降，主要系碳酸锂价格下滑，归母净利润降低所致。2025 年分红为 3.71 亿元，同比下降-29.71%。2026H1，公司分红 1.59 亿元，伴随碳酸锂价格回升，公司归母净利润将逐步回暖，若分红率仍维持较高水平，公司分红有望修复。

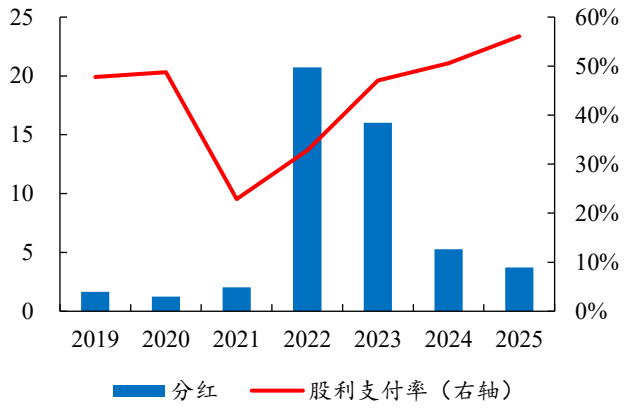
下载日志已记录，仅供内部参考

图12：公司 2026H1 经营活动现金流回升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：公司 2026 年分红有望提升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

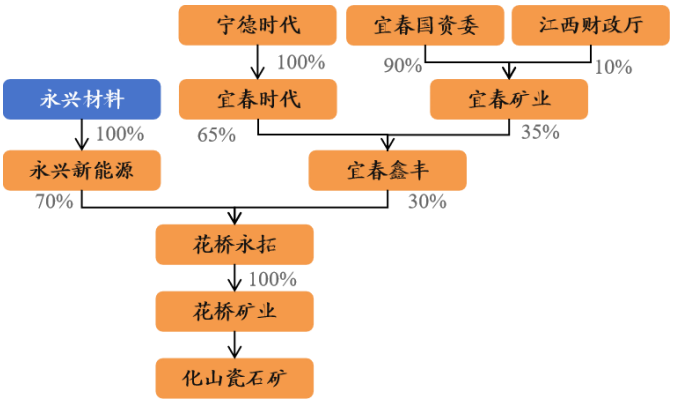
3、 特钢为盾，新能源为矛，双管齐下提振业绩

3.1、 锂业务：资源量丰富，采选产能不断提升

3.1.1、控股化山瓷石矿并参股白水洞高岭土矿

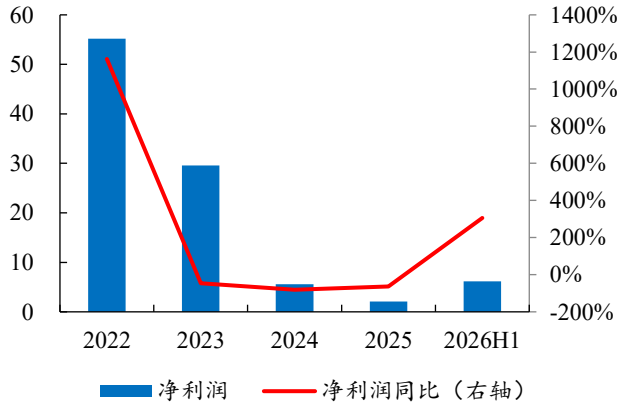
永兴材料通过全资子公司永兴新能源持有花桥永拓 70%股权，实现对化山瓷石矿开采权的控制。剩余 30%股权由宜春鑫丰持有，后者由宁德时代（持股 65%）与宜春国资委控制的宜春矿业（持股 35%）共同出资设立。2022-2025 年，子公司永兴新材料净利润持续下滑，主要系碳酸锂价格持续走低，且 2025 年花桥矿业计提矿业权出让收益 1.44 亿元。2026H1，永兴新能源净利润为 6.19 亿元，同比增长 305.65%。

图14：公司持有化山瓷石矿 70%股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

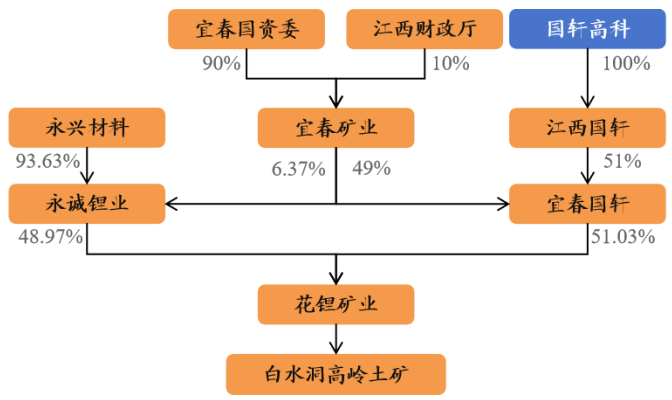
图15：永兴新能源 2026H1 净利润同比增长（亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

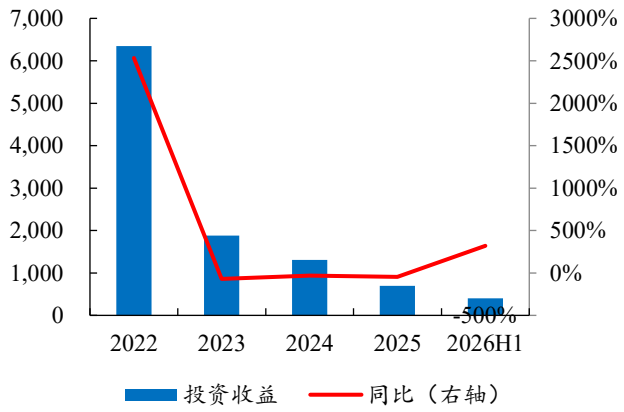
永兴材料以间接参股形式持有白水洞高岭土矿，与国轩高科及地方国资建立联营架构。永兴材料持有永诚锂业 93.63%股权，并通过永诚锂业持有花锂矿业 48.97%股权以间接参股该矿；花锂矿业控股股东宜春国轩由国轩高科与宜春国资委旗下的宜春矿业共同持股。2022-2025 年，联营公司花锂矿业投资收益波动明显，主要系碳酸锂价格持续走低。2026H1，花锂矿业投资收益为 400.68 万元，同比增长 319.93%。

图16：公司参股持有白水洞高岭土矿



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图17：花锂矿业投资收益 2026H1 同比增长（万元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1.2、锂矿资源资源量丰富

宜丰县花桥乡化山瓷石矿证载生产规模 900 万吨/年，现有实际生产规模 300 万吨/年。截至 2025 年 5 月，化山瓷石矿矿山整体保有资源量为 42,101.70 万吨，Li_2O 平均品位为 0.39%，Li_2O 金属氧化物为 163.66 万吨，对应 LCE 当量为 404.71 万吨。矿区的露采部分保有资源量为 11,001.90 万吨，Li_2O 品位 0.39%，Li_2O 金属氧化物 42.77 万吨，对应 LCE 当量为 105.76 万吨。化山瓷石矿采矿权证范围内工业指标论证的露采境界内保有伴生铷金属氧化物量 259,311 吨，Rb_2O 平均品位 0.163%。该矿山证载生产规模 900 万吨/年，实际生产规模 300 万吨/年。**公司参股宜丰县白水洞高岭土矿**保有资源量为 1,013.58 万吨，Li_2O 品位 0.35%，Li_2O 金属氧化物为 3.55 万吨，对应 LCE 当量 8.77 万吨，证载生产规模 150 万吨/年。

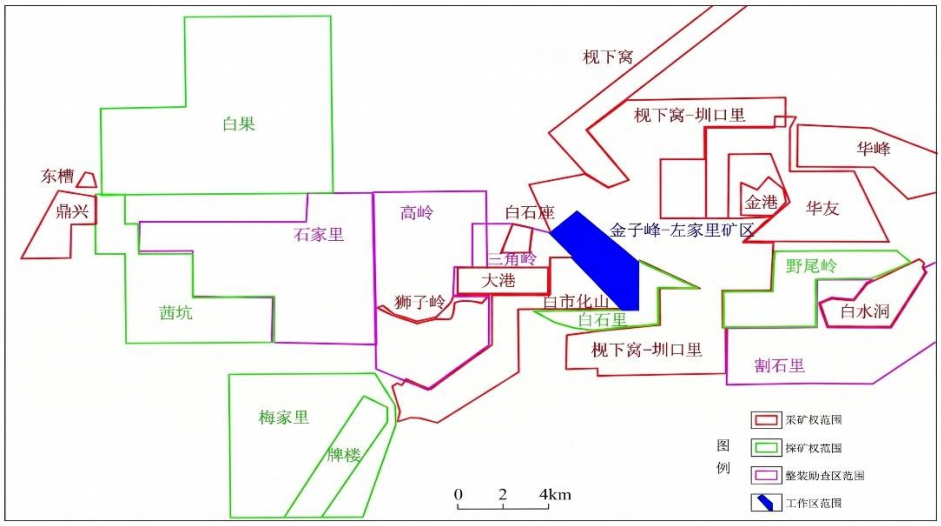
表1：公司锂矿资源量丰富

矿山名称	保有资源量（万吨）	开采方式	品位	Li_2O 金属氧化物（万吨）	折合 LCE 当量（万吨）	生产规模（万吨/年）
宜丰县花桥乡白市村化山矿区陶瓷土矿	42101.70	总计	0.39%	163.66	404.71	-
	11001.90	露天开采	0.39%	42.77	105.76	300（预计 900）
宜丰县白水洞高岭土矿	1013.58	露天开采	0.35%	3.55	8.77	150

资料来源：公司公告、开源证券研究所

永兴材料通过子公司花桥永拓及其全资子公司花桥矿业与盛源锂业签署《增资暨合作协议》。2026 年 6 月，盛源锂业以其持有的金子峰—左家里矿区采矿权（作价 26.92 亿元）对花桥矿业进行增资，取得增资后 50%股权。本次双方通过合资释放可采储量上限，将以合资平台为载体申请高达 1,800 万吨/年的开采规模许可。该合作可以充分释放矿区内矿产资源潜力，提升矿区可采资源总量与矿产资源综合利用率。

图18：金子峰—左家里矿周边矿权分布图



资料来源：公司公告

下载日志已记录，仅供内部参考

左家里矿区采矿权证内保有锂矿资源量 54673.20 万吨。截至 2025 年 12 月，左家里矿区采矿权证内保有锂矿资源量矿石量 54673.20 万吨，Li_2O 量 168.60 万吨，Li_2O 平均品位 0.31%，折合碳酸锂当量 416.94 万吨；保有陶瓷土矿资源量矿石量 54673.2 万吨，平均品位 $Al_2O_3$15.20%、$Fe_2O_3$0.90%、$TiO_2$0.039%。矿区内锂矿体伴生铷、铯保有（推断）资源量矿石量 54673.2 万吨，Rb_2O 量 82.01 万吨，Cs_2O 量 19.14 万吨，Rb_2O 平均品位 0.15%，Cs_2O 平均品位 0.035%。

3.1.3、采选产能持续扩张

公司选矿产能通过技改与连续扩建实现规模化跃升。2021 年起，公司陆续开展锂盐一期与二期选矿项目，选矿产能分别增加 120 与 180 万吨/年。2025 年 3 月永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用项目(一期年选 150 万吨锂矿石）通过验收，产品为钽铌锡精矿、锂云母精矿、长石、超细长石，合计湿基产量 1793245.7 吨/年，干基产量 1497717.915 吨/年。项目原料矿石全部来自化山瓷石矿，公司选矿总产能达到 450 万吨/年。未来随着二期 150 万吨项目投产，总产能有望达到 600 万吨/年。公司目前采矿产能 300 万吨/年，未来预计花桥矿山采矿产能有望达到 900 万吨/年，公司权益内采矿产能 630 万吨/年，与选矿产能基本匹配。公司未来主要工程为化山瓷石矿年采 900 万吨改扩建项目，截至 2026H1 项目建设进度为 17%。

表2：公司采矿产能持续提升

项目名称	建设性质	立项时间	当前状态	单位	采矿产能	公司权益内采矿产能
化山瓷石矿年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目	新建	2021 年 2 月	已投产	万吨/年	300	210
化山瓷石矿年采 900 万吨改扩建项目	扩建	2023 年 12 月	项目建设进度 17%	万吨/年	900	630
与盛源锂业签署《增资暨合作协议》	改建	2026 年 6 月	立项	万吨/年	1800	630

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表3：公司选矿产能持续扩张

项目名称	建设性质	投产时间	单位	选矿产能
永诚锂业选矿技改项目	新建	2021 年 6 月	万吨/年	50
锂盐一期选矿项目	新建	2021 年 7 月	万吨/年	120
锂盐二期选矿项目	新建	2023 年 3 月	万吨/年	180
永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期	扩建	2025 年 3 月	万吨/年	150
永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用二期	扩建	-	万吨/年	150
合计	-	-	万吨/年	600

资料来源：开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期可生产钽铌锡精矿。化山瓷石矿中钽铌锡精矿达到优等品水平，Ta_2O_5、Nb_2O_5含量超过 4.50%，锡含量超过 35.00%，预计该项目钽铌锡精矿总营收可达 1.27 亿元。

表4：永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期项目（150 万吨/年）包含锂、钽、锡等多种金属元素

产品类型	指标	含量（%）	指标	含量（%）
锂云母精矿（符合 Q/YC002-2023 中优等品）	Li_2O	≥2.50	Al_2O_3	≥23.00
	K_2O+Na_2O	≥9.50	Fe_2O_3	≤3.00
长石（符合 Q/YX001-2018 中一等品）	SiO_2	≤73.00	Al_2O_3	≥13.00
	K_2O	≥3.00	Na_2O	≥3.00
	CaO	≤0.50	Fe_2O_3	≤0.10
钽铌锡精矿（符合 Q/YC001-2023 中优等品）	Ta_2O_5	≥4.50	Nb_2O_5	≥4.50
	锡	≥35.00	-	-

资料来源：《江西永诚锂业科技有限公司 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目(一期年选锂矿石)竣工环境保护验收监测报告》开源证券研究所

表5：永诚锂业锂矿石高效选矿与综合利用一期项目（150 万吨/年）包含多种产品

产品名称	干基产量（吨/年）	湿基产量（吨/年）	含水率（%）	产率（%）
锂云母精矿	229650.00	273392.90	16.00	15.31
钽铌锡精矿	450.00	562.50	20.00	0.03
长石	1095900.00	1304642.90	16.00	73.06
超细长石	171717.92	214647.40	20.00	11.45

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表6：钽铌锡精矿可提升公司效益

项目	永诚锂业选矿项目一期钽铌锡精矿营收测算				
钽铌锡渣粉（吨）	562.50				
含水率（%）	20.00				
钽铌渣粉（干矿，吨）	450.00				
Ta2O5 品位（%）	4.50	Nb2O5 品位	4.50	锡品位	35.00
Ta2O5 含量（吨）	20.25	Nb2O5 含量（吨）	20.25	锡含量（吨）	157.50
Ta2O5 价格（万元/吨）	460.00	Nb2O5 价格（万元/吨）	41.00	锡价格（万元/吨）	43.00
折价系数（%）	75.00				
Ta2O5 营收（万元）	6986.25	Nb2O5 营收（万元）	622.69	锡营收（万元）	5079.38
总营收（万元）	12688.31				

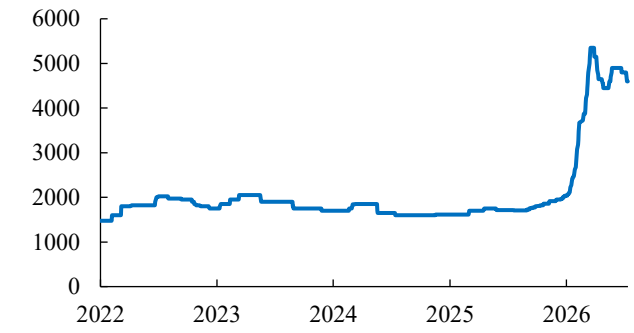
资料来源：《江西永诚锂业科技有限公司 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目(一期年选锂矿石)竣工环境保护验收监测报告》、开源证券研究所

钽锡价格保持强势。钽价方面，2026 年 1 月 28 日至 29 日，刚果（金）鲁巴亚钶钽矿区（全球钽供给 15%），因持续性强降雨引发大规模山体滑坡和巷道塌方，造成重大人员伤亡并导致矿区全面停产，且预计复产周期较长，使得全球钽精矿供需格局瞬间出现缺口，支撑钽价大幅上涨。**锡价方面，**缅甸（佤邦）尚未完全复产，刚果（金）Bisie 矿区受埃博拉疫情及东部冲突扰动，全球锡矿供应收缩；AI 算力相

下载日志已记录，仅供内部参考

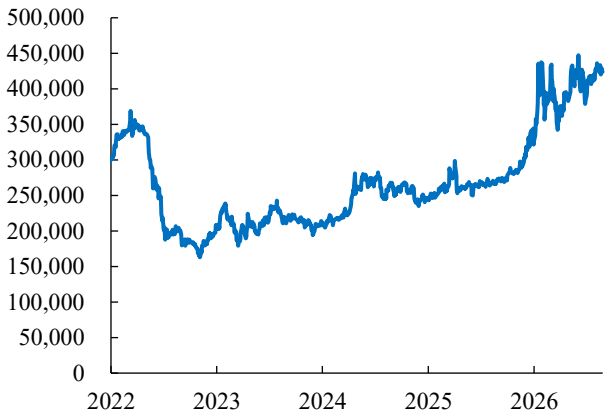
关需求维持高景气以及半导体上行周期，供需格局趋紧，支撑锡价中枢上行。

图19：Ta2O5 价格大幅上涨（元/千克）



数据来源：SMM、开源证券研究所

图20：锡价格维持上涨（元/吨）



数据来源：SMM、开源证券研究所

公司冶炼产能与选矿产能基本配套。2020 年 7 月，公司一期年产 1 万吨电池级碳酸锂项目全面投产。2022 年 10 月，二期 2 万吨电池级碳酸锂项目接续落地，推动冶炼总产能增至 3 万吨/年。2025 年 4 月，公司年产 1 万吨锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目顺利获批。该技改将原一期的回转窑生产线和隧道窑生产线拆除，新建回转窑生产线，对中间工序浸出过滤、蒸发等进行改造，同时新增萃取提锂工艺回收沉锂母液中的锂，二期工程预留空置的辅料库改造为萃取生产线；项目已于 2026 年 1 月达产，产品折合 LCE 当量为 3 万吨/年。

表7：公司碳酸锂产能持续扩张

项目名称	建设性质	投产时间	单位	碳酸锂产能
年产 1 万吨电池级碳酸锂项目	新建	020 年 12 月	年	00
年产 2 万吨电池级碳酸锂项目	新建	2022 年 10 月	吨/年	20000
锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目	技改	2026 年 1 月	吨/年	10000
合计	-	-	吨/年	30000

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表8：锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目可提升公司精矿处理能力

名称	单位	数值
原矿年用量	万吨/年	450
锂云母矿年用量	万吨/年	84.53
品位	%	2.10
锂回收率	%	80.20
产品折合 LCE 当量	吨	30000.00

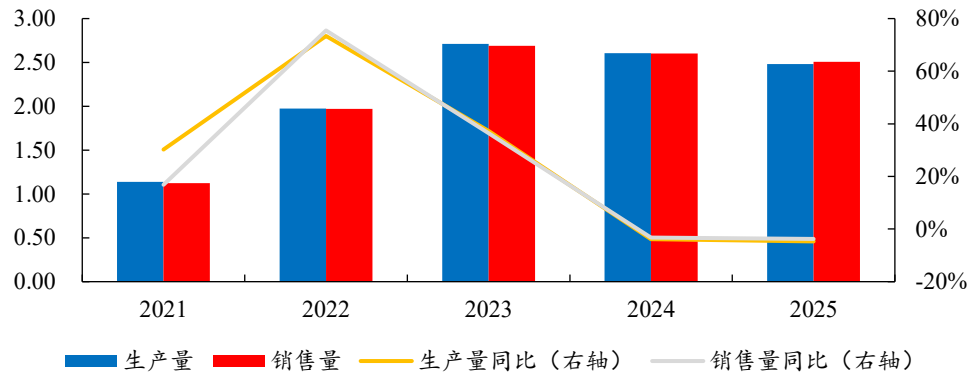
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.1.4、公司碳酸锂业务盈利能力回升

碳酸锂产销量保持平稳。2025 年，公司碳酸锂生产量 2.48 万吨，同比下降 4.7%；销售量 2.51 万吨，同比下降 3.75%。

下载日志已记录，仅供内部参考

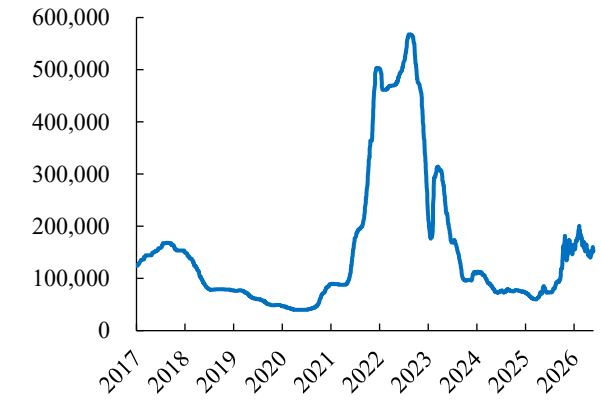
图21：碳酸锂产销量保持稳定（万吨）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

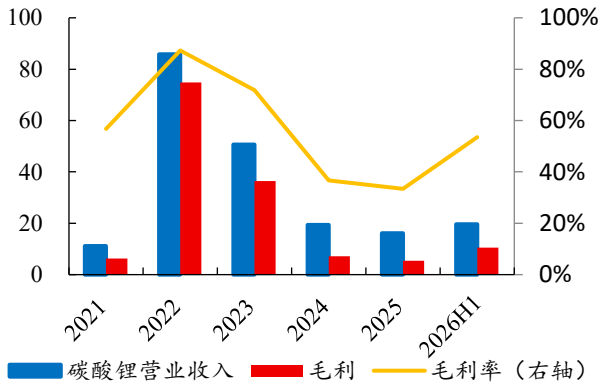
碳酸锂价格触底回升，带动公司 2026H1 业绩上涨。受储能及新能源汽车需求提振，叠加海内外供给端干扰，锂价于 2025Q3 开始触底反弹，2026H1，电池级碳酸锂（99.5%）价格为 16.34 万元/吨，同比增长 132.20%。2026H1，公司碳酸锂营业收入为 19.57 亿元，毛利率回升至 53.56%。

图22：电池级碳酸锂价格 2025Q3 开始反弹（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：碳酸锂营业收入及毛利率 2026H1 回暖



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、 特钢业务：不锈钢长材龙头，特钢业绩韧性较强

公司已发展成为中国不锈钢长材的龙头企业。旗下永兴特钢以不锈废钢为主要原料，采用绿色低碳工艺，专业生产不锈钢棒线材及特种合金材料，具备年 35 万吨的冶炼产能，为国内第二、全球第五大专业不锈钢长材制造商。公司不锈钢棒线材国内市场占有率长期稳居行业前三，其中，双相不锈钢管坯市场占有率连续 20 年位居前三，彰显高端特种材料领域的绝对领导地位。公司产品符合多项国际标准，并制定了比国家标准、行业标准要求更高的企业标准，且按市场和客户实际使用要求进行了细分，深受客户信赖。

下载日志已记录，仅供内部参考

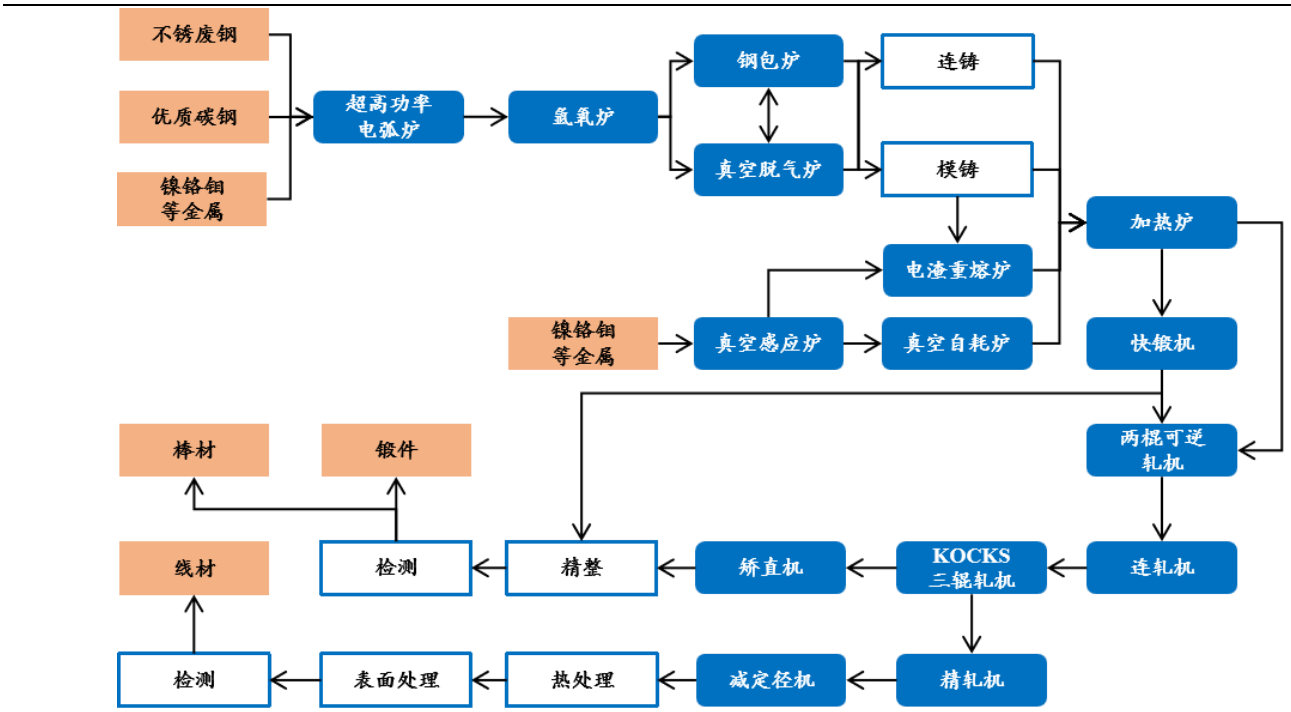
表9：公司特钢产品种类众多

产品	质量标准	主要性能及用途
		不锈钢棒材
奥氏体不锈钢棒材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	适用于不锈钢流体、结构、热交换器用管，应用于石化、“三化”、机械等行业
高压锅炉用耐热不锈钢棒材	国家标准 GB、美国标准 ASTM	高性能、高质量要求不锈钢，有良好的耐高温、耐高压性能，用于制造电站锅炉过热器、再热器、高压热交换器等高温高压核心部件
奥氏体-铁素体双相不锈钢棒材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN	高品质特殊质量要求不锈钢，具有良好的耐应力腐蚀性能，应用于石油、国防、海洋、化工、煤气输送等行业，同时也是节镍型不锈钢
超级奥氏体不锈钢棒材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	其特点是高镍、高钼、含铜含氮，且基体组织百分百为奥氏体，耐点蚀当量值（PREN=[Cr]+3.3[Mo]+16[N]）≥40%。超级奥氏体不锈钢的出现填补了过去铬镍奥氏体不锈钢与高镍耐蚀合金之间没有高耐点蚀和高耐缝隙腐蚀不锈钢的空白。超级奥氏体不锈钢性能的最大特点是在苛刻的腐蚀环境中，此类钢的耐点蚀、耐缝隙腐蚀性能优异，不仅远远优于原有的所有奥氏体不锈钢，而且还可与一些知名的镍基耐蚀合金相媲美
镍基和铁镍基合金棒材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	又称为超合金，铁镍基合金一般指镍含量在大于 30%，镍含量与铁含量之和大于 50%的合金，镍基合金一般是指镍含量大于 50%的合金；在 650～1000℃高温下有较高的强度、良好的抗氧化腐蚀能力、优异的抗酸碱腐蚀能力等综合性能的合金材料、主要用于制造深层油气开采及炼化、舰船制造、海工装备、航空航天等高端装备的核心部件
		不锈钢线材
钢丝用不锈钢线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	通过成分控制能实现不同要求，主要用于生产不锈钢丝、不锈钢五金制品（厨房用品、烤架）、丝网（如煤炭工业耐磨筛网、工业和民用筛网）、不锈钢链条、杆件、工具等等
冷镦用不锈钢线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	需要承受较大的冷变形，冷镦性有很高的要求，用于以冷镦方式生产的不锈钢标准件（如螺栓、螺帽等）
焊接用不锈钢线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	用于生产不锈钢焊条、焊丝等焊接用材料，对其残余元素、碳含量、气体含量及成分配比关系等要求极高
弹簧用不锈钢线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	主要用于制造工业级的高性能弹簧，其要求具有高强度、耐腐蚀、优异的抗疲劳性能
切削用不锈钢线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	相比较其他不锈钢品类，其显著特点是适用于高速切削加工，主要用于制造工业轴类，零件，3C 行业转动件等
镍基和铁镍基合金线材	国家标准 GB、美国标准 ASTM、德国标准 DIN、欧盟标准 EN、日本标准 JIS 等	又称为超合金，铁镍基合金一般指镍含量在大于 30%，镍含量与铁含量之和大于 50%的合金，镍基合金一般是指镍含量大于 50%的合金；在 650～1000℃高温下有较高的强度、良好的抗氧化腐蚀能力、优异的抗酸碱腐蚀能力等综合性能的合金材料、主要用于制造深层油气开采及炼化、舰船制造、海工装备、航空航天等高端装备的核心部件

资料来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

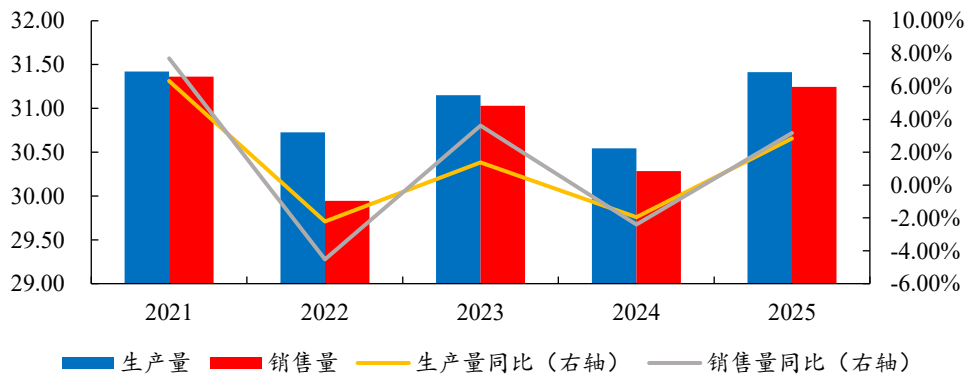
图24：公司采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司特钢业务成熟，优势显著。公司采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品，相较于以矿石为原料的大型钢铁企业集团，具有生产周期短、存货周转速度快、对市场价格变化反应迅速等明显优势。2025 年公司特钢新材料业务生产量 31.41 万吨，同比增长 2.84%；销售量 31.25 万吨，同比增长 3.18%，接近产销平衡。子公司永兴特钢负责公司特钢业务，近两年净利润维持高位，2026H1，永兴特钢净利润为 2.30 亿元，同比增长 35.44%。

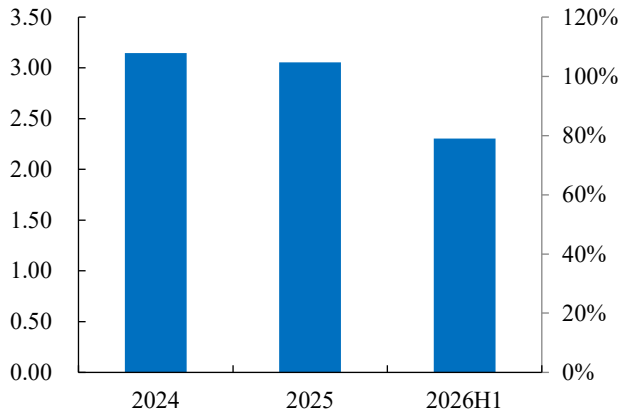
图25：公司特钢业务产销量稳定（万吨）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

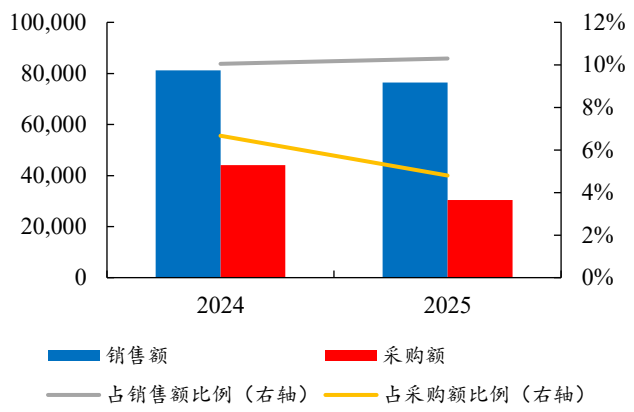
下载日志已记录，仅供内部参考

图26：永兴特钢 2026H1 净利润为 2.30 亿元（亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

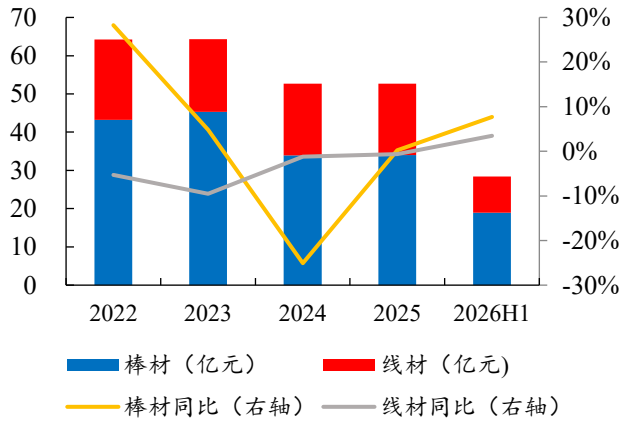
图27：公司与久立特材合作紧密（万元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

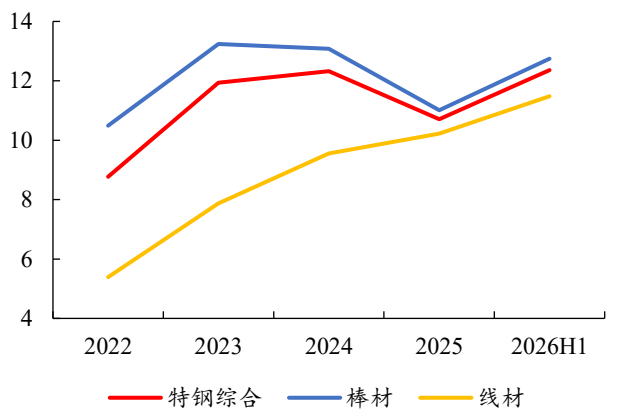
公司特钢业务以“调结构”为主要盈利手段。公司通过研发、生产、采购、销售四方面的协同发力，聚焦高端产品与战略市场，全力攻坚高附加值产品销量突破，加速产品结构优化与吨钢毛利提升。2026H1，公司特钢综合毛利率为 12.36%，其中棒材和线材毛利率分别为 12.74%和 11.48%。

图28：公司特钢 2026H1 营收同比提升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：公司特钢毛利率维持较高水平（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司注重研发投入，成果显著。公司 2025 年拥有不锈钢相关有效专利 106 件，其中发明专利 59 件，发明专利占比从 2022 年的 35.37%增长至 55.66%。公司以优化产品结构，提高关键市场占有率、深化成本管控为首要任务，降本增效强化经营韧性，在新领域、新产品、新客户等方面均取得新成果。

下载日志已记录，仅供内部参考

表10：公司 2025 年科研成果显著

研发项目	项目进展
气阀钢 23-8N	产品进入船用领域
核电板材	数个核电重点项目交付
新型耐热合金研发项目	取得阶段性成果
超级 304 关键冶炼技术优化项目	
海洋油气开采用双相不锈钢油井管项目	

资料来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 盈利预测与投资建议

（1）特钢板块：公司积极开发进口替代、具有领先水平的特钢材料，不断优化产品结构，我们预计公司 2026-2028 年锂电板块业务毛利有望分别实现 6.99、7.25 和 7.50 亿元。

（2）碳酸锂板块：假设公司碳酸锂采选产能持续释放，碳酸锂价格底部支撑较强，预计公司 2026-2028 年碳酸锂板块业务毛利有望分别实现 21.54、22.50 和 39.37 亿元。

（3）其他业务板块：我们预计其他板块业务保持稳定，公司 2026-2028 年其他业务板块毛利有望保持在 0.7 亿元。

表11：公司整体毛利有望不断增长

		2025	2026E	2027E	2028E
特钢板块	收入（亿元）	52.68	58.28	60.45	62.48
	成本（亿元）	47.02	51.28	53.20	54.98
	毛利（亿元）	5.65	6.99	7.25	7.50
	毛利率（%）	10.73%	12.00%	12.00%	12.00%
碳酸锂板块	收入（亿元）	16.15	39.46	32.98	56.07
	成本（亿元）	10.76	17.91	10.48	16.70
	毛利（亿元）	5.40	21.54	22.50	39.37
	毛利率（%）	33.40%	54.60%	68.23%	70.21%
其他业务	收入（亿元）	5.4	5.4	5.4	5.4
	成本（亿元）	4.7	4.7	4.7	4.7
	毛利（亿元）	0.7	0.7	0.7	0.7
	毛利率（%）	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
合计	收入（亿元）	74.2	103.1	105.4	123.9
	成本（亿元）	62.5	73.9	74.9	76.4
	毛利（亿元）	11.7	29.2	30.4	47.5
	毛利率（%）	15.8%	28.3%	28.9%	38.4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

资源禀赋深厚，多金属布局打开成长空间。相对估值法方面，我们选取了主营相近的赣锋锂业、天齐锂业、大中矿业进行比较，以 2026 年 8 月 25 日股价为基准，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 21.2/13.6/9.9 倍。公司坚持“特钢新材料+锂电新能源”双主业协同发展策略，不断优化特钢产品结构，同时持续提升碳酸锂采选产能，且成本控制较好，我们预计 2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 20.26/21.24/35.25 亿元，8 月 25 日股价对应 PE 为 11.9/11.3/6.8 倍，维持“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表12：公司 PE 估值低于可比公司平均

			EPS（元）				PE			
		股价	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
002460.SZ	赣锋锂业	53.05	0.77	3.31	4.00	4.89	68.9	16.0	13.3	10.8
002466.SZ	天齐锂业	47.01	0.28	3.89	4.81	5.00	167.9	12.1	9.8	9.4
001203.SZ	大中矿业	26.10	0.48	0.73	1.48	2.76	54.4	35.6	17.7	9.5
			平均				97.1	21.2	13.6	9.9
002756.SZ	永兴材料	44.64	1.23	3.76	3.94	6.54	36.4	11.9	11.3	6.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：赣锋锂业、天齐锂业盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测，数据截至 2026 年 8 月 25 日收盘）

下载日志已记录，仅供内部参考

5、 风险提示

经营安全生产风险：采矿和冶炼业务涉及多项经营风险，包括工业事故、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障等突发性事件，可能导致公司矿场或冶炼厂损失。

产品价格不及预期：公司产品涉及特钢、锂等多个金属品种，若相应金属品种价格出现大幅下跌，将显著影响公司盈利水平。

项目进展不及预期风险：公司有多个在建项目或技改扩建项目，若项目规划发生变动或项目建设进度不及预期，将影响公司盈利水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9247	10069	12493	13771	17246
现金	6092	4321	6395	8031	11003
应收票据及应收账款	196	196	325	159	411
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	48	36	80	38	101
存货	752	874	1049	900	1088
其他流动资产	2157	4641	4641	4641	4641
非流动资产	4552	4538	4390	4261	4108
长期投资	292	336	400	465	529
固定资产	3119	3028	2831	2632	2409
无形资产	300	326	319	315	312
其他非流动资产	841	848	840	850	857
资产总计	13799	14607	16883	18031	21353
流动负债	1111	1608	2036	1632	2074
短期借款	45	533	533	533	533
应付票据及应付账款	849	719	1135	744	1172
其他流动负债	217	357	369	356	370
非流动负债	149	140	137	134	131
长期借款	4	12	9	6	3
其他非流动负债	145	127	127	127	127
负债合计	1260	1748	2173	1766	2205
少数股东权益	179	181	222	265	266
股本	539	539	539	539	539
资本公积	2586	2549	2549	2549	2549
留存收益	9672	9911	11354	12865	15310
归属母公司股东权益	12359	12678	14488	16000	18883
负债和股东权益	13799	14607	16883	18031	21353

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	788	473	2264	2219	3537
净利润	1062	647	2067	2167	3526
折旧摊销	287	311	266	271	275
财务费用	-194	-91	-84	-103	-134
投资损失	-22	-59	-46	-50	-49
营运资金变动	-668	-365	78	-47	-63
其他经营现金流	324	30	-17	-19	-18
投资活动现金流	-2335	-5775	-53	-71	-54
资本支出	264	204	53	77	57
长期投资	-1481	-2271	-64	-65	-65
其他投资现金流	-589	-3300	65	70	68
筹资活动现金流	-1777	86	-137	-511	-512
短期借款	45	488	0	0	0
长期借款	4	8	-3	-3	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-1823	-373	-134	-508	-509
现金净增加额	-3323	-5216	2074	1636	2972

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8074	7423	10313	10536	12395
营业成本	6609	6250	7392	7492	7640
营业税金及附加	59	198	248	253	297
营业费用	23	22	29	29	35
管理费用	146	168	196	200	236
研发费用	334	265	309	316	372
财务费用	-194	-91	-84	-103	-134
资产减值损失	-25	-4	-14	-12	-15
					173
公允价值变动收益	27	17	18	19	18
投资净收益	22	59	46	50	49
资产处置收益	-84	1	1	1	1
营业利润	1306	789	2471	2585	4174
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	23	41	35	37	36
利润总额	1283	749	2437	2549	4139
所得税	221	102	370	382	614
净利润	1062	647	2067	2167	3526
少数股东损益	18	-14	41	43	0
归属母公司净利润	1043	661	2026	2124	3525
EBITDA	1510	1028	2660	2759	4330
EPS(元)	1.94	1.23	3.76	3.94	6.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-33.8	-8.1	38.9	2.2	17.6
营业利润(%)	-69.5	-39.6	213.4	4.6	61.5
归属于母公司净利润(%)	-69.4	-36.6	206.2	4.8	66.0
获利能力					
毛利率(%)	18.1	15.8	28.3	28.9	38.4
净利率(%)	12.9	8.9	19.6	20.2	28.4
ROE(%)	8.5	5.0	14.1	13.3	18.4
ROIC(%)	8.1	4.7	13.4	12.7	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	9.1	12.0	12.9	9.8	10.3
净负债比率(%)	-47.4	-28.7	-39.2	-45.6	-54.2
流动比率	8.3	6.3	6.1	8.4	8.3
速动比率	7.5	5.7	5.5	7.8	7.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	46.7	43.5	43.5	43.5	43.5
应付账款周转率	7.8	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.94	1.23	3.76	3.94	6.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	0.88	4.20	4.12	6.56
每股净资产(最新摊薄)	22.93	23.52	26.87	29.68	35.03
估值比率					
P/E	24.7	38.9	12.7	12.1	7.3
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.0	17.6	6.1	5.3	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn