

厦钨新能（688778）

2026 年三季报点评：钴酸锂盈利稳健，三元铁锂放量可期

买入（维持）

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13,551	19,880	29,490	27,726	27,982
同比（%）	(21.72)	46.70	48.35	(5.98)	0.92
归母净利润（百万元）	532.26	754.83	1,037.77	1,266.08	1,605.12
同比（%）	0.91	41.82	37.48	22.00	26.78
EPS-最新摊薄（元/股）	1.05	1.50	2.06	2.51	3.18
P/E（现价&最新摊薄）	35.21	24.83	18.06	14.80	11.67

投资要点

- **业绩基本符合预期。**公司 26Q1-Q3 营收 224 亿元，同比+72%，归母净利润 7.5 亿元，同比+35%，毛利率 8.2%，同比-1.8pct，归母净利率 3.3%，同比-0.9pct；其中 26Q3 营收 80 亿元，同环比+45%/+1%，归母净利润 2.5 亿元，同环比+17%/-6%，毛利率 8.2%，同环比-1.8/0pct，归母净利率 3.2%，同环比-1.3/-0.3pct。Q3 信用及资产减值合计损失 0.6 亿元，业绩基本符合预期。
- **Q3 出货钴酸锂环比小幅下降、三元铁锂环增。**钴酸锂我们预计 26Q1-3 销量约 4.3 万吨，其中 Q3 销量约 1.4 万吨，环比-3%；我们预计 Q4 出货约 1.4 万吨，环比持平，我们预计全年出货约 5.7 万吨，同比-13%；27 年我们预计出货 6+万吨、同比 5-10%。三元及铁锂正极我们预计 26Q1-Q3 出货 6.3 万吨，其中 Q3 出货约 2.6 万吨。分产品看，三元 Q3 出货我们预计环比+18%，Q4 我们预计环比进一步+10%，全年看三元我们预计出货 7-7.5 万吨，同增 30%；铁锂 Q3 出货我们预计环比+30%，Q4 我们预计环比 30%+，全年看我们预计出货 2+万吨，同比-5%。27 年我们预计铁锂 4 万吨满产满销，三元我们预计出货 7.5+万吨。产能端，拟建设雅安四期年产 4 万吨磷酸铁（锰）锂项目，我们预计 28 年 6 月投产。雅安现有磷酸铁锂产能 4 万吨，三期 4 万吨在建，叠加本次四期，全部建成后产能将达 12 万吨/年。
- **Q3 单吨净利稳健、环比基本持平。**公司 26Q3 单吨净利我们预计 0.7-0.8 万/吨，环比基本持平。分产品看，我们预计钴酸锂单吨维持 1 万/吨，环比持平，27 年我们预计维持；三元产能利用率提升，26Q3 我们预计单吨可实现 0.4-0.5 万/吨，27 年预计维持；铁锂 26Q3 实现单吨盈利，随着产能利用率提升，我们预计进一步稳中有升，27 年我们预计铁锂单吨盈利 0.2 万。
- **前沿布局各类新技术、放量可期。**公司重点推进 NL 全新结构正极材料在 3C 消费领域中的应用，已实现百公斤级送样测试；固态电池硫化锂性能指标优异，已布局 10 吨产线，积极送样测试；同时，公司补锂剂已实现量产；且钠电方面，公司已有一款聚阴离子材料完成工艺的中试。
- **Q3 经营性现金流环比转正。**公司 26Q1-3 期间费用率 3.6%，同比-0.8pct，其中 Q3 费用率 3.7%，同环比-0.2/+0.1pct；26Q1-3 经营性净现金流 4.6 亿元，同比-48.3%，其中 Q3 经营性净现金流 1.8 亿元，同比-27.2%，与 Q2 的-0.8 亿元相比转正；26Q1-3 资本开支 4.8 亿元，同比-2.7%，其中 Q3 资本开支 1.2 亿元，同环比-35.8%/+9.3%；26Q3 末存货 100.8 亿元，较年初+47.7%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到钴酸锂及磷酸铁锂出货承压，我们下修盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 10.4/12.7/16.1 亿元（原预测 10.9/13.8/17 亿元），同比+37%/+22%/+27%，对应 PE 为 18x/15x/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.13
一年最低/最高价	34.49/102.58
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	18,739.18
总市值(百万元)	18,739.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.04
资产负债率(%LF)	61.72
总股本(百万股)	504.69
流通 A 股(百万股)	504.69

相关研究

《厦钨新能(688778)：2026 年半年报点评：单吨量利稳步提升，布局各类前沿技术》

2026-08-20

《厦钨新能(688778)：2026H1 业绩快报点评：Q2 单吨净利环比增长，业绩超市场预期》

2026-07-15

厦钨新能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,224	18,545	18,416	19,093	营业总收入	19,880	29,490	27,726	27,982
货币资金及交易性金融资产	2,054	3,647	4,513	5,189	营业成本(含金融类)	17,899	27,037	25,116	25,056
经营性应收款项	5,740	7,569	7,087	7,128	税金及附加	79	118	111	112
存货	6,822	6,679	6,127	6,047	销售费用	42	59	55	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	223	295	277	280
其他流动资产	608	650	689	729	研发费用	545	678	638	616
非流动资产	6,734	6,987	7,179	7,841	财务费用	26	1	(23)	(56)
长期股权投资	418	418	418	418	加:其他收益	45	44	42	42
固定资产及使用权资产	4,899	5,098	5,220	5,690	投资净收益	(35)	(44)	(42)	(42)
在建工程	658	738	819	1,027	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	468	458	447	431	减值损失	(206)	(110)	(99)	(89)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	875	1,192	1,453	1,831
其他非流动资产	250	235	235	235	营业外净收支	(17)	(7)	(7)	(7)
资产总计	21,958	25,532	25,595	26,935	利润总额	858	1,185	1,446	1,824
流动负债	12,041	14,719	13,694	13,663	减:所得税	109	142	174	219
短期借款及一年内到期的非流动负债	563	249	249	249	净利润	749	1,043	1,272	1,605
经营性应付款项	11,007	14,270	13,256	13,224	减:少数股东损益	(6)	5	6	0
合同负债	155	6	6	6	归属母公司净利润	755	1,038	1,266	1,605
其他流动负债	317	195	184	185	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	2.06	2.51	3.18
非流动负债	319	356	356	356	EBIT	930	1,186	1,423	1,768
长期借款	84	84	84	84	EBITDA	1,391	1,824	2,136	2,005
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.96	8.32	9.42	10.46
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	3.80	3.52	4.57	5.74
其他非流动负债	228	265	265	265	收入增长率(%)	46.70	48.35	(5.98)	0.92
负债合计	12,360	15,075	14,050	14,019	归母净利润增长率(%)	41.82	37.48	22.00	26.78
归属母公司股东权益	9,191	10,045	11,127	12,499					
少数股东权益	406	411	417	417					
所有者权益合计	9,597	10,456	11,545	12,916					
负债和股东权益	21,958	25,532	25,595	26,935					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,224	3,024	2,012	1,865	每股净资产(元)	18.21	19.90	22.05	24.76
投资活动现金流	(596)	(964)	(954)	(948)	最新发行在外股份(百万股)	505	505	505	505
筹资活动现金流	(548)	(436)	(192)	(241)	ROIC(%)	8.02	9.92	11.04	12.38
现金净增加额	105	1,593	866	676	ROE-摊薄(%)	8.21	10.33	11.38	12.84
折旧和摊销	461	637	713	237	资产负债率(%)	56.29	59.04	54.89	52.05
资本开支	(805)	(912)	(912)	(906)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.83	18.06	14.80	11.67
营运资本变动	(194)	1,154	(129)	(122)	P/B(现价)	2.04	1.87	1.68	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>