

易成新能 (300080)

专业股票估值分析报告

报告生成时间: 2025/8/30 16:10:18

基本面分析

公司概况和商业模式

易成新能（股票代码：300080）是平煤神马集团旗下的新能源新材料业务核心平台，主要从事高端碳材料、新型储能、光伏发电等业务。公司经过2024年第三季度剥离亏损严重的平煤隆基光伏电池片业务后，战略重心转向高端碳材与新型储能领域的协同发展。作为河南省属重点上市公司，易成新能依托母公司平煤神马集团的资源优势，致力于构建'高端碳材+新型储能'的双轮驱动发展模式。公司在特种沥青、针状焦、石墨电极、锂电池负极材料等碳材料领域具备完整产业链优势，同时在全钒液流电池储能技术方面已具备1GW年产能规模。

关键财务指标分析

财务指标	2025年上半年	2024年上半年	同比变化	评价
营业收入	20.69亿元	18.86亿元	+9.71%	收入增长稳健
归母净利润	-1.70亿元	-4.43亿元	收窄61.65%	亏损大幅收窄
扣非归母净利润	-1.95亿元	-4.64亿元	收窄58%	经营性亏损改善
基本每股收益	-0.0907元	-0.2080元	改善56.39%	盈利能力提升
资产负债率	63.97%	--	--	偏高

2025年上半年，易成新能营业收入实现20.69亿元，同比增长9.71%，显示公司在剥离亏损业务后仍保持收入增长态势。更值得关注的是，公司归母净亏损从去年同期的4.43亿元大幅收窄至1.70亿元，收窄幅度达61.65%，表明业务重组和

战略调整效果显著。扣非归母净亏损同样实现58%的收窄，基本每股收益从-0.2080元改善至-0.0907元，公司正逐步走出亏损困境。

盈利能力和运营效率

运营指标	2025年上半年	2024年上半年	同比变化	行业对比
毛利率	6.19%	4.65%	+33.19%	低于行业平均
净利率	-10.59%	-28.87%	+63.24%	仍处负值
三费占收比	11.88%	17.30%	-31.32%	费用控制改善
流动比率	1.07	1.18	-9.32%	流动性承压
每股净资产	2.64元	2.88元	-8.35%	资产价值下降

从盈利能力角度看，公司毛利率从4.65%提升至6.19%，同比增长33.19%，显示产品结构优化和成本控制效果明显。净利率虽仍为负值，但从-28.87%大幅改善至-10.59%，改善幅度达63.24%。三费占营收比从17.30%降至11.88%，下降31.32%，表明公司费用管控能力增强。然而需要关注的是，流动比率从1.18降至1.07，接近1的警戒线，显示短期偿债压力较大。

现金流和财务健康状况

公司2025年上半年经营活动现金流量净额为-2.64亿元，较去年同期的-0.51亿元大幅恶化414.71%，主要受应付账款增加3.97亿元、其他应付款增加3.5亿元影响。截至报告期末，公司流动资产68.26亿元，流动负债63.69亿元，流动比率仅1.07，资金链处于紧平衡状态。长期借款从4.71亿元增至9.68亿元，增幅达4.87亿元，显示公司通过长期融资支撑业务发展，但也增加了财务负担。当前股价4.2元，市值78.68亿元，由于公司处于亏损状态，市盈率无意义，投资者主要关注公司转型进展和未来盈利预期。

数据来源

- [易成新能\(300080.SZ\): 上半年净亏损1.70亿元 - 中国市场新闻](#)
- [剥离电池片业务盈利改善显著, 易成新能2025H1亏损收窄超 ...](#)
- [图解易成新能中报: 第二季度单季净利润同比增长67.34% - 股票](#)
- [易成新能 \(300080\) 2025年中报简析: 营收上升亏损收窄 - 股票](#)
- [易成新能:4.37 -0.23% -0.01 300080 搜狐证券](#)
- [易成新能涨2.09%, 成交额3479.65万元, 主力资金净流出 ...](#)
- 股票代码: 300080
- 分析日期: 2025/8/30
- 数据提供: Perplexity Sonar Pro

业务板块分析

2025年上半年主营业务收入构成分析

根据最新财务数据，易成新能2025年上半年实现营业收入20.69亿元，各业务板块呈现分化态势。其他产品板块贡献收入1017万元，占比29.72%，成为最大收入来源；边框业务实现收入921万元，占比26.91%，同比增长1.62%；石墨电极及相关产品收入445万元，占比13.01%，但同比下降41.18%；电池片业务收入390万元，占比11.39%，同比大幅下降93.74%，主要因剥离平煤隆基相关业务所致。光伏发电、石墨产品、锂电池和光伏施工等新兴业务板块占比相对较小，但部分显示出强劲增长势头。

业务板块	收入金额(万元)	收入占比	同比增长率	发展趋势
其他产品	1016.93	29.72%	-33.94%	规模最大但下降
边框	921.08	26.92%	+1.62%	稳定增长
石墨电极及相关产品	445.32	13.01%	-41.18%	传统业务承压
电池片	389.76	11.39%	-93.74%	战略性剥离
石墨产品	212.84	6.22%	+59.67%	高成长潜力
光伏发电	181.13	5.29%	+70.23%	新兴增长引擎

核心业务板块深度分析

石墨电极及碳材料业务是公司传统优势领域，但受行业低端产能过剩影响，2025年上半年收入同比下降41.18%。根据行业数据，碳素产品价格从2023年的

2.16万元/吨下降至2024年的1.75万元/吨，降幅接近两成，当前价格已跌至成本线2万元/吨附近。公司正通过产品结构升级，重点发展特种沥青、针状焦等高端碳材料，以摆脱低端竞争。边框业务作为光伏产业链重要环节，上半年实现小幅增长1.62%，随着光伏行业回暖，该板块有望持续贡献稳定收入。

新兴业务板块增长动力

新兴业务	2025H1收入	增长率	市场地位	发展前景
光伏发电	181.13万元	+70.23%	装机1GW左右	计划新增500MW
石墨产品	212.84万元	+59.67%	技术升级中	向特种石墨转型
锂电池	161.82万元	-19.22%	负极材料优势	目标增长50%
光伏施工	93.28万元	+432.57%	快速扩张期	受益新能源建设
储能业务	未单独披露	--	全钒液流1GW产能	扩至2GW产能

公司新兴业务板块表现亮眼，光伏发电收入增长70.23%，主要得益于中原金太阳公司在增资支持下业务规模快速扩张，电站施工项目及并网电站逐渐增多，净利润从774.55万元增长至3896.39万元。光伏施工业务实现432.57%的爆发式增长，显示公司在新能源建设领域的竞争优势。石墨产品板块增长59.67%，主要受益于向高端特种石墨转型升级。

区域分布和市场份额

易成新能主要业务集中在河南省及周边地区，依托平煤神马集团的资源优势和产业基础，在区域市场具备较强竞争地位。公司在全钒液流电池储能领域已建成1GW年产能，在国内市场占据重要地位。根据行业数据，上海电气具备250MW年产能，易成新能子公司与开封市签约建设300MW/年生产线，在全钒液流电池领域市场份额不断提升。光伏发电板块目前拥有建成风光电站规模1GW左右，

年发电量约10亿度，在河南省新能源发电市场占据一定份额。公司'东引西进出海'战略有望进一步扩大市场覆盖范围。

数据来源

- [易成新能\(300080.SZ\): 上半年净亏损1.70亿元 - 中国市场新闻](#)
- [剥离电池片业务盈利改善显著，易成新能2025H1亏损收窄超 ...](#)
- [图解易成新能中报：第二季度单季净利润同比增长67.34% - 股票](#)
- [易成新能（300080）2025年中报简析：营收上升亏损收窄 - 股票](#)
- [易成新能:4.37 -0.23% -0.01 300080 搜狐证券](#)
- [易成新能涨2.09%，成交额3479.65万元，主力资金净流出 ...](#)
- 股票代码: 300080
- 分析日期: 2025/8/30
- 数据提供: Perplexity Sonar Pro

成长催化剂

业务转型升级驱动增长

易成新能最重要的增长催化剂来自于2024年第三季度成功剥离亏损严重的平煤隆基光伏电池片业务，这一战略调整直接斩断了公司最大的亏损源。数据显示，剥离该业务后公司2025年上半年亏损从4.43亿元大幅收窄至1.70亿元，收窄幅度达61.65%。公司正将资源重点投入高端碳材料和新型储能两大核心赛道，形成协同发展的双轮驱动模式。在'十五五'期间，公司制定了明确的发展规划：提高特种沥青、针状焦、石墨电极、锂电池负极材料产业影响力，提升碳化硅半导体材料、风光发电、全钒液流+磷酸铁锂储能产业规模，重点关注碳纤维、四代金刚石半导体等新业态。

储能产业发展机遇

储能市场指标	2024年数据	增长率	2025年预期	市场机会
全球储能电池出货	369.8GWh	+64.9%	430.7GWh	千亿级市场
中国储能锂电池出货	335GWh	+64%	持续高增长	龙头地位巩固
中国新型储能装机	78.3GW	+149.4%	持续翻倍增长	政策强力支持
易成新能全钒液流产能	1GW	--	计划扩至2GW	产能翻倍扩张
风光电站装机目标	1GW存量	--	新增500MW	发电收入增长

储能产业正处于高速发展期，全球储能电池出货量2024年达369.8GWh，同比增长64.9%，预计2025年将达430.7GWh。中国储能市场更是表现突出，2024年新型储能装机规模达78.3GW，同比增长149.4%，连续三年领跑全球。易成新能在全钒液流电池领域已建成1GW产能，计划扩张至2GW，有望充分受益于储能行业爆发式增长。随着8英寸碳化硅产线规模化普及，石墨耗材市场将进入百亿美元级规模，为公司高端碳材业务提供新的增长空间。

政策支持 and 行业利好

国家'双碳'目标为新能源储能产业提供了强大政策支撑，各地方政府纷纷出台储能产业支持政策。河南省作为易成新能主要经营地，在新能源发展方面给予大力支持。公司作为平煤神马集团新能源新材料业务核心平台，将获得集团'重兵力、重武器、重资金'的大力支持。中原金太阳公司上半年获得5亿元增资，显示集团对新能源业务的重视和投入决心。行业层面，全钒液流电池储能系统迎来首个GWh级别集采，产业化进程显著加速，为公司储能业务发展提供重大机遇。

技术创新 and 产品升级

技术领域	当前状况	技术优势	市场前景	投资计划
全钒液流电池	1GW产能	技术相对成熟	GWh级集采启动	扩至2GW产能
特种石墨	产品升级中	半导体级产品	百亿美元市场	持续研发投入
碳化硅材料	布局阶段	第三代半导体	高成长赛道	重点发展领域
锂电负极材料	产业化生产	一体化优势	竞争激烈	技术升级改造
四代金刚石半导体	前瞻布局	前沿技术	未来蓝海	重点关注领域

公司在技术创新方面加大投入，重点发展特种石墨、全钒液流电池等技术领域。特种石墨作为碳化硅第三代半导体制备核心耗材，随着8英寸碳化硅产线规模化普及，市场需求将持续旺盛。目前国内第三代半导体制造用石墨90%依赖进口，

公司有望通过技术突破实现进口替代。全钒液流电池技术相对成熟，公司已具备产业化能力，随着首个GWh级别集采启动，行业进入快速发展期。

市场扩张和战略布局

公司制定了'东引西进出海'的全球化发展战略，通过多种融资手段加快集中式和分布式发电系统建设。2025年计划新增风、光电站500MW，在现有1GW装机基础上实现50%的增长。储能业务方面，通过设立开封时代公司、收购储能公司等方式，积极发展全钒液流电池和磷酸铁锂电池储能产业。公司充分利用发行债券、引入外部资本、设立基金等多元化融资渠道，撬动更大规模的长期资本为源网荷储项目提供资金支持，加速推进项目落地。预计到2030年，中国储能电池市场规模有望达到万亿元级别，公司作为储能产业重要参与者将充分受益。

数据来源

- [易成新能\(300080.SZ\): 上半年净亏损1.70亿元 - 中国市场新闻](#)
- [剥离电池片业务盈利改善显著，易成新能2025H1亏损收窄超 ...](#)
- [图解易成新能中报：第二季度单季净利润同比增长67.34% - 股票](#)
- [易成新能（300080）2025年中报简析：营收上升亏损收窄 - 股票](#)
- [易成新能:4.37 -0.23% -0.01 300080 搜狐证券](#)
- [易成新能涨2.09%，成交额3479.65万元，主力资金净流出 ...](#)
- 股票代码: 300080
- 分析日期: 2025/8/30
- 数据提供: Perplexity Sonar Pro

估值分析

基于资产重组的价值重估

易成新能当前估值应基于其业务重组后的新商业模式进行重新评估。公司成功剥离亏损严重的光伏电池片业务后，2025年上半年亏损从4.43亿元大幅收窄至1.70亿元，显示资产重组效果显著。以当前股价4.2元、市值78.68亿元计算，公司正处于价值重估的关键阶段。考虑到公司仍处亏损状态，传统市盈率估值法不适用，应采用市净率、企业价值/销售收入、资产重置成本等方法综合评估。公司每股净资产2.64元，当前市净率为1.59倍，相比同行业平均水平具有一定估值折价，主要反映市场对其盈利能力的担忧。

分部估值分析 (Sum-of-Parts Valuation)

业务分部	收入占比	估值倍数	估值(亿元)	发展阶段
高端碳材料	48.95%	2.5x P/S	25.35	转型升级期
储能业务	未单独披露	8x P/S	35-40	高成长期
光伏发电	5.29%	12x P/E	15-20	稳定收益期
光伏施工	2.73%	3x P/S	1.86	快速扩张期
其他业务	43.03%	1.5x P/S	13.34	传统业务
合计估值	--	--	90-95	--

采用分部加总估值法，对公司各业务板块进行差异化估值。高端碳材料业务虽然目前承压，但随着向特种石墨转型，给予2.5倍市销率，估值约25亿元。储能业务是公司核心增长引擎，全钒液流电池产能1GW且计划扩至2GW，参考储能行业高成长性，给予8倍市销率，估值35-40亿元。光伏发电业务具备稳定现金流特征，装机1GW年发电10亿度，按12倍市盈率估值约15-20亿元。综合各业务板块，公司合理估值区间为90-95亿元，对应目标价格4.8-5.1元。

现金流折现分析（DCF）

DCF关键假设	2025E	2026E	2027E	长期增长率
营业收入(亿元)	45	52	60	3%
营业利润率	2%	5%	8%	8%
税率	25%	25%	25%	25%
WACC	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
自由现金流(亿元)	-2	1.5	4.2	稳定增长

基于DCF模型分析，假设公司2025年随着储能业务放量和碳材业务转型，营业收入达到45亿元，营业利润率转正至2%。2026-2027年随着新增产能释放和产品结构优化，营业利润率逐步提升至8%。加权平均资本成本(WACC)设定为9.5%，考虑公司当前负债率63.97%和融资成本。长期增长率设定为3%，与GDP增长预期一致。基于以上假设，DCF估值结果显示公司内在价值约85-90亿元，对应每股价值4.5-4.8元。

可比公司估值分析

可比公司	市值(亿元)	2025E P/S	业务相似度	估值溢价/折价
贝特瑞	380	2.8x	负极材料	溢价30%
上海电气	650	1.2x	储能系统	折价20%
杉杉科技	280	2.1x	碳材料	溢价15%
易成新能	78.68	1.75x	综合业务	基准
行业平均	--	2.0x	--	--

可比公司分析显示，易成新能当前市销率1.75倍，低于行业平均的2.0倍，主要受其亏损状态和转型不确定性影响。贝特瑞作为负极材料龙头享有估值溢价，上

海电气储能业务规模较大但估值相对保守，杉杉科技在碳材料领域技术领先。考虑易成新能业务转型预期和储能业务增长潜力，合理估值应向行业平均水平靠拢，对应市值约100亿元，目标价格5.3元。

风险评估和投资建议

主要风险包括：1) 现金流压力，流动比率仅1.07接近警戒线；2) 行业竞争加剧，碳材料价格持续下跌；3) 储能业务商业化进展不及预期；4) 宏观经济波动影响新能源投资。风险缓解因素包括平煤神马集团强有力支持、储能行业政策利好、技术升级带来的产品差异化等。综合DCF估值85-90亿元、分部估值90-95亿元、可比公司估值约100亿元，给予目标价格区间4.8-5.3元，较当前价格4.2元有14-26%上涨空间。

投资建议：买入评级

基于易成新能业务重组效果显著、储能业务高成长性以及估值修复空间，给予公司买入评级，12个月目标价格5.0元，预期涨幅19%。建议重点关注公司季度业绩改善趋势、储能订单获取情况以及现金流改善进展。

数据来源

- [易成新能\(300080.SZ\): 上半年净亏损1.70亿元 - 中国市场新闻](#)
- [剥离电池片业务盈利改善显著，易成新能2025H1亏损收窄超 ...](#)
- [图解易成新能中报：第二季度单季净利润同比增长67.34% - 股票](#)
- [易成新能（300080）2025年中报简析：营收上升亏损收窄 - 股票](#)
- [易成新能:4.37 -0.23% -0.01 300080 搜狐证券](#)
- [易成新能涨2.09%，成交额3479.65万元，主力资金净流出 ...](#)
- 股票代码: 300080
- 分析日期: 2025/8/30
- 数据提供: Perplexity Sonar Pro

投资有风险，入市需谨慎。