

# 永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.32 元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.60
已上市流通 A 股(亿股)	1.85
总市值(亿元)	58.75
年内股价最高最低(元)	16.35/14.65
沪深 300 指数	3902
中小板综	9185



## 相关报告

1. 《特钢盈利稳步提升, 锂电提供利润弹性-永兴材料深度报告》, 2019.11.11

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

## 采矿权纳入合并报表, 布局碳酸锂完整产业链

### 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,031	4,794	5,200	6,198	7,190
营业收入增长率	27.44%	18.93%	8.46%	19.19%	16.01%
归母净利润(百万元)	352	387	437	521	669
归母净利润增长率	38.66%	10.13%	12.71%	19.29%	28.51%
摊薄每股收益(元)	0.977	1.076	1.213	1.447	1.859
每股经营性现金流净额	0.90	1.41	1.05	1.16	1.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.42%	11.37%	11.95%	13.13%	15.33%
P/E	27.49	11.08	12.14	10.18	7.92
P/B	2.87	1.26	1.45	1.34	1.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司公告控股子公司永兴新能源、花桥永拓、宜春矿业及花桥矿业特签订《关于宜丰县花桥永拓矿业有限公司之股权变更及增加投资的协议》。股权变更及增加投资后, 花桥矿业及其持有白市矿区瓷石矿采矿权将纳入公司合并报表范围内。

### 点评

- **保障碳酸锂项目上游原料, 打通产业链最后一环。**此次花桥矿业及其持有白市矿区瓷石矿采矿权将纳入公司合并报表范围内, 未来将有力保障公司已投入试运行的电池级碳酸锂项目上游原材料。根据公告内容, 截至 2019 年 4 月, 化山瓷石矿矿体累计查明控制的内蕴经济资源量 (332) + 推断的内蕴经济资源量 (333) 矿石量共 4507 万吨, 其中 332 类矿石量 3099 万吨, 333 类矿石量 1408 万吨。至此, 公司完成了从自矿产资源开采到卤水生产再到电池级碳酸锂制备的完整新能源锂电产业链布局, 成本优势将逐步体现。
- **碳酸锂项目投产有望贡献利润, 估值有提升空间。**公司一期年产 1 万吨电池级碳酸锂项目已于内投产, 考虑公司研发技术实力以及自有矿带来的成本优势, 项目未来盈利可期, 预计 2020 年即可贡献利润。自 2017 年公司涉足锂电双主业, 受制于对碳酸锂行业景气下滑预期影响, 公司估值持续受压。我们认为, 一旦项目达产实现盈利, 压制估值因素有望消除, 且随着碳酸锂价格底部企稳, 未来将贡献较大盈利弹性, 而估值也有一定提升空间。
- **细分龙头稳定成长、低负债、高分红, 主业有较强安全边际。**公司下游面向石化、航空航天、船舶、军工、核电等高端制造业, 壁垒高, 附加值高, 在不锈钢棒线材领域市占率国内第二。同时, 公司管理优秀, 负债率 25%、ROE 10%, 上市 5 年净利润实现翻倍增长, 年均复合增速超 18%, 表现出稳健成长性。同时, 近两年持续高分红, 平均股息率 5.7%。

### 盈利预测&投资建议

- 预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 4.37 亿元、5.21 亿元、6.69 亿元, 对应 PE 分别为 13.4 倍、11.3 倍、8.8 倍。维持目标价 21.9 元, 维持“买入”评级。

### 风险提示

碳酸锂价格继续下跌风险; 宏观需求下行风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,163</b>	<b>4,031</b>	<b>4,794</b>	<b>5,200</b>	<b>6,198</b>	<b>7,190</b>	货币资金	551	366	442	609	754	964
增长率	27.4%	18.9%	18.9%	8.5%	19.2%	16.0%	应收账款	754	1,058	1,173	1,278	1,523	1,767
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,775</b>	<b>-3,392</b>	<b>-4,077</b>	<b>-4,392</b>	<b>-5,204</b>	<b>-5,964</b>	存货	347	348	393	393	466	534
%销售收入	87.7%	84.1%	85.0%	84.5%	84.0%	82.9%	其他流动资产	626	590	328	222	226	230
<b>毛利</b>	<b>388</b>	<b>639</b>	<b>717</b>	<b>808</b>	<b>994</b>	<b>1,226</b>	流动资产	2,278	2,362	2,336	2,502	2,970	3,495
%销售收入	12.3%	15.9%	15.0%	15.5%	16.0%	17.1%	%总资产	65.7%	59.6%	53.8%	53.0%	56.7%	60.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-19</b>	<b>-31</b>	<b>-55</b>	<b>-52</b>	<b>-68</b>	<b>-79</b>	长期投资	223	553	274	274	274	274
%销售收入	0.6%	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	固定资产	887	976	1,380	1,601	1,631	1,605
<b>销售费用</b>	<b>-35</b>	<b>-43</b>	<b>-45</b>	<b>-55</b>	<b>-71</b>	<b>-83</b>	%总资产	25.6%	24.6%	31.8%	33.9%	31.1%	27.9%
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.2%	1.2%	无形资产	74	67	328	345	362	378
<b>管理费用</b>	<b>-90</b>	<b>-209</b>	<b>-77</b>	<b>-83</b>	<b>-112</b>	<b>-129</b>	非流动资产	1,187	1,600	2,008	2,220	2,267	2,256
%销售收入	2.8%	5.2%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	%总资产	34.3%	40.4%	46.2%	47.0%	43.3%	39.2%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-157</b>	<b>-104</b>	<b>-124</b>	<b>-144</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,465</b>	<b>3,962</b>	<b>4,344</b>	<b>4,722</b>	<b>5,237</b>	<b>5,752</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	3.3%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	0	0	74	129	204	173
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>245</b>	<b>356</b>	<b>383</b>	<b>514</b>	<b>619</b>	<b>791</b>	应付款项	236	364	467	436	517	594
%销售收入	7.7%	8.8%	8.0%	9.9%	10.0%	11.0%	其他流动负债	109	140	235	210	250	312
<b>财务费用</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>	<b>-17</b>	<b>-7</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>	流动负债	345	504	776	775	972	1,079
%销售收入	-0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	长期贷款	0	0	0	208	208	208
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-34</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	其他长期负债	51	85	154	77	83	89
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>396</b>	<b>588</b>	<b>930</b>	<b>1,060</b>	<b>1,263</b>	<b>1,376</b>
<b>投资收益</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>-14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,069</b>	<b>3,374</b>	<b>3,405</b>	<b>3,652</b>	<b>3,965</b>	<b>4,366</b>
%税前利润	8.9%	6.9%	n.a	1.9%	1.6%	1.3%	其中：股本	360	360	360	360	360	360
<b>营业利润</b>	<b>276</b>	<b>413</b>	<b>450</b>	<b>513</b>	<b>612</b>	<b>786</b>	未分配利润	1,655	1,925	1,915	2,177	2,489	2,891
营业利润率	8.7%	10.2%	9.4%	9.9%	9.9%	10.9%	少数股东权益	0	0	9	9	9	9
<b>营业外收支</b>	<b>19</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,465</b>	<b>3,962</b>	<b>4,344</b>	<b>4,722</b>	<b>5,237</b>	<b>5,752</b>
<b>税前利润</b>	<b>295</b>	<b>407</b>	<b>446</b>	<b>514</b>	<b>613</b>	<b>787</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	9.3%	10.1%	9.3%	9.9%	9.9%	10.9%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>所得税</b>	<b>-42</b>	<b>-56</b>	<b>-60</b>	<b>-77</b>	<b>-92</b>	<b>-118</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.1%	13.7%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.704	0.977	1.076	1.213	1.447	1.859
<b>净利润</b>	<b>254</b>	<b>351</b>	<b>386</b>	<b>437</b>	<b>521</b>	<b>669</b>	每股净资产	8.526	9.372	9.458	10.145	11.013	12.128
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.654	0.896	1.408	1.052	1.160	1.662
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>254</b>	<b>352</b>	<b>387</b>	<b>437</b>	<b>521</b>	<b>669</b>	每股股利	0.130	1.000	1.000	0.485	0.579	0.744
净利率	8.0%	8.7%	8.1%	8.4%	8.4%	9.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	8.26%	10.42%	11.37%	11.95%	13.13%	15.33%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	7.32%	8.88%	8.92%	9.24%	9.94%	11.63%
<b>净利润</b>	<b>254</b>	<b>351</b>	<b>386</b>	<b>437</b>	<b>521</b>	<b>669</b>	投入资本收益率	6.85%	9.11%	9.50%	10.92%	11.98%	14.13%
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>124</b>	<b>86</b>	<b>84</b>	<b>91</b>	主营业务收入增长率	-5.86%	27.44%	18.93%	8.46%	19.19%	16.01%
<b>非经营收益</b>	<b>-30</b>	<b>-24</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	EBIT 增长率	10.85%	45.55%	7.56%	34.15%	20.37%	27.86%
<b>营运资金变动</b>	<b>-48</b>	<b>-67</b>	<b>-19</b>	<b>-159</b>	<b>-201</b>	<b>-178</b>	净利润增长率	14.45%	38.66%	10.13%	12.71%	19.29%	28.51%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>235</b>	<b>322</b>	<b>507</b>	<b>379</b>	<b>418</b>	<b>598</b>	总资产增长率	7.05%	14.34%	9.64%	8.70%	10.90%	9.83%
<b>资本开支</b>	<b>-272</b>	<b>-191</b>	<b>-377</b>	<b>-305</b>	<b>-129</b>	<b>-79</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	-21	-329	245	100	0	0	应收账款周转天数	9.9	6.9	9.1	13.0	13.0	13.0
其他	31	61	20	10	10	10	存货周转天数	38.0	37.4	33.2	33.0	33.0	33.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-262</b>	<b>-458</b>	<b>-112</b>	<b>-195</b>	<b>-119</b>	<b>-69</b>	应付账款周转天数	24.0	26.4	31.7	30.0	30.0	30.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	60.7	47.7	75.3	56.8	48.8	40.3
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>185</b>	<b>81</b>	<b>-25</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-37</b>	<b>-49</b>	<b>-365</b>	<b>-203</b>	<b>-234</b>	<b>-294</b>	净负债/股东权益	-17.94%	-10.86%	-10.79%	-7.42%	-8.62%	-13.33%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-37</b>	<b>-49</b>	<b>-319</b>	<b>-17</b>	<b>-153</b>	<b>-320</b>	EBIT 利息保障倍数	-35.5	163.1	23.0	69.3	38.0	56.4
<b>现金净流量</b>	<b>-64</b>	<b>-185</b>	<b>76</b>	<b>166</b>	<b>146</b>	<b>210</b>	资产负债率	11.42%	14.85%	21.40%	22.45%	24.11%	23.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	4
增持	0	0	2	2	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-11	买入	15.11	21.90~21.90

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH