

永兴材料 (002756)

证券研究报告

2019年12月12日

原材料供应得到保障 锂电项目有望带来可观收益

事件

2019年12月9日,永兴材料发布公告,子公司江西永兴特钢新能源科技有限公司与宜春矿业、花桥矿业签署投资协议。根据投资协议进行股权变更后,花桥矿业将成为花桥永拓的全资子公司,花桥矿业持有的《采矿许可证》将由公司的子公司永兴新能源持有。永兴新能源为永兴材料的全资子公司,后期将纳入公司合并报表。

本次协议保证公司原材料供应 且帮助公司形成完整新能源碳酸锂产业链

据《江西省宜丰县化山矿区瓷石矿资源储量核实报告》,截至2019年4月30日,化山瓷石矿的矿体累计查明控制的内蕴经济资源量+推断的内蕴经济资源量矿石量共4,507.30万吨,矿物成分包括石英、白云母,铁锂云母等,这为公司提供了充足的原材料用以生产新能源锂电池项目。另外此次投资协议签署后,公司完成了自矿产资源开采至卤水生产至电池级碳酸锂制备的完整新能源锂电产业链,产品成本可控且优势明显,对公司可持续发展及核心竞争力提升有积极影响。

碳酸锂项目未来前景良好 后期有望逐步为公司带来可观收益

电动汽车革命以及即将到来的新能源革命,拉动百万吨电池级碳酸锂需求,全国新能源车自2014年起年均复合增长率达到102%。未来电池级碳酸锂需求或将持续。而公司拥有瓷石矿的采矿权后,公司新建的碳酸锂产线有了稳定的原料来源。根据公司投资者关系活动纪要,公司年产1万吨电池级碳酸锂项目分为两条生产线,每条生产线设计产能为5000吨,其中1#生产线已进入连续生产阶段。本次投资协议铺平公司后期新能源锂电池项目进展的道路,公司盈利有望进一步提升。

投资建议

公司资产负债率较低,资产状况较好。碳酸锂项目投产后,未来或将对公司盈利有所贡献。因此,我们将公司2019-2021年EPS由1.16元/股、1.47元/股、1.49元/股上调至1.30元/股、1.57元/股、1.79元/股,维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格上涨对公司传统特钢利润挤压,碳酸锂项目投产进度不及预计,以及传统特钢及碳酸锂需求下降对公司造成不利影响等。

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	16.54元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	360.00
流通A股股本(百万股)	184.62
A股总市值(百万元)	5,954.40
流通A股市值(百万元)	3,053.57
每股净资产(元)	9.47
资产负债率(%)	24.77
一年内最高/最低(元)	18.58/11.82

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《永兴材料-首次覆盖报告:特钢起步锂电布局 主业多元材料发展》
2019-08-20
- 《永兴特钢-首次覆盖报告:钢铁主业稳定向好发展 涉足新能源两翼齐飞》
2017-12-26

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,031.24	4,794.35	5,177.90	5,643.91	6,321.18
增长率(%)	27.44	18.93	8.00	9.00	12.00
EBITDA(百万元)	442.06	582.60	590.13	710.63	820.17
净利润(百万元)	351.66	387.30	468.43	564.39	645.27
增长率(%)	38.66	10.13	20.95	20.49	14.33
EPS(元/股)	0.98	1.08	1.30	1.57	1.79
市盈率(P/E)	16.93	15.37	12.71	10.55	9.23
市净率(P/B)	1.76	1.75	1.69	1.66	1.61
市销率(P/S)	1.48	1.24	1.15	1.06	0.94
EV/EBITDA	20.78	6.69	10.31	7.92	7.69

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	365.63	442.11	51.78	485.92	63.21
应收票据及应收账款	1,045.81	1,125.59	1,259.54	982.29	1,528.56
预付账款	7.46	21.26	14.47	23.87	18.80
存货	348.16	393.29	457.35	439.84	572.61
其他	594.82	353.62	462.42	471.81	474.81
流动资产合计	2,361.87	2,335.87	2,245.56	2,403.73	2,658.00
长期股权投资	442.10	262.65	262.65	262.65	262.65
固定资产	527.33	988.82	1,057.45	1,121.08	1,179.72
在建工程	449.00	391.63	421.63	451.63	481.63
无形资产	67.13	178.63	174.55	170.48	166.40
其他	114.56	186.47	171.48	174.14	177.36
非流动资产合计	1,600.12	2,008.19	2,087.76	2,179.98	2,267.76
资产总计	3,962.00	4,344.06	4,333.31	4,583.71	4,925.75
短期借款	0.00	56.00	186.85	160.00	422.92
应付票据及应付账款	319.16	389.95	253.62	465.28	354.48
其他	184.59	329.86	262.34	250.73	331.87
流动负债合计	503.76	775.81	702.81	876.02	1,109.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	84.70	153.87	96.53	111.70	120.70
非流动负债合计	84.70	153.87	96.53	111.70	120.70
负债合计	588.46	929.68	799.34	987.72	1,229.96
少数股东权益	(0.24)	9.43	8.91	8.06	6.92
股本	360.00	360.00	360.00	360.00	360.00
资本公积	826.01	824.78	824.78	824.78	824.78
留存收益	3,004.37	3,030.44	3,165.07	3,227.94	3,328.87
其他	(816.60)	(810.27)	(824.78)	(824.78)	(824.78)
股东权益合计	3,373.54	3,414.38	3,533.98	3,596.00	3,695.79
负债和股东权益总	3,962.00	4,344.06	4,333.31	4,583.71	4,925.75

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	351.42	386.25	468.43	564.39	645.27
折旧摊销	59.65	90.67	35.44	40.44	45.44
财务费用	1.91	5.04	9.41	14.37	26.11
投资损失	(28.02)	14.49	(13.31)	(13.31)	(13.31)
营运资金变动	5.57	391.01	(537.15)	484.08	(698.64)
其它	(68.06)	(380.73)	(0.60)	(0.72)	(1.20)
经营活动现金流	322.46	506.73	(37.77)	1,089.26	3.67
资本支出	355.01	506.94	187.34	114.83	121.00
长期投资	246.35	(179.46)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,059.81)	(439.36)	(303.89)	(231.77)	(237.57)
投资活动现金流	(458.45)	(111.88)	(116.55)	(116.95)	(116.57)
债权融资	0.00	74.31	196.01	173.73	434.37
股权融资	(2.69)	(12.76)	(23.91)	(14.37)	(26.11)
其他	(44.11)	(382.25)	(408.11)	(697.53)	(718.07)
筹资活动现金流	(46.80)	(320.69)	(236.02)	(538.17)	(309.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(182.78)	74.16	(390.34)	434.14	(422.71)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,031.24	4,794.35	5,177.90	5,643.91	6,321.18
营业成本	3,392.04	4,077.44	4,287.30	4,599.79	5,120.15
营业税金及附加	31.02	54.89	43.59	51.86	61.22
营业费用	42.54	44.62	56.66	61.76	69.17
管理费用	209.45	77.21	80.78	88.04	98.61
研发费用	5.55	157.08	155.34	169.32	189.64
财务费用	2.18	16.63	9.41	14.37	26.11
资产减值损失	2.87	33.54	12.78	16.40	20.90
公允价值变动收益	1.07	(0.24)	(0.07)	0.13	(0.06)
投资净收益	28.02	(14.49)	13.31	13.31	13.31
其他	(96.32)	(102.32)	(26.47)	(26.87)	(26.50)
营业利润	412.81	449.99	545.28	655.82	748.62
营业外收入	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.53	3.62	4.55	4.57	4.25
利润总额	407.34	446.37	540.73	651.25	744.38
所得税	55.92	60.11	72.82	87.71	100.25
净利润	351.42	386.25	467.91	563.55	644.13
少数股东损益	(0.24)	(1.04)	(0.53)	(0.85)	(1.14)
归属于母公司净利润	351.66	387.30	468.43	564.39	645.27
每股收益(元)	0.98	1.08	1.30	1.57	1.79

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	27.44%	18.93%	8.00%	9.00%	12.00%
营业利润	49.44%	9.01%	21.18%	20.27%	14.15%
归属于母公司净利润	38.66%	10.13%	20.95%	20.49%	14.33%
获利能力					
毛利率	15.86%	14.95%	17.20%	18.50%	19.00%
净利率	8.72%	8.08%	9.05%	10.00%	10.21%
ROE	10.42%	11.37%	13.29%	15.73%	17.49%
ROIC	14.39%	13.96%	15.95%	15.86%	20.57%
偿债能力					
资产负债率	14.85%	21.40%	18.45%	21.55%	24.97%
净负债率	-10.84%	-10.77%	4.08%	-8.68%	10.04%
流动比率	4.69	3.01	3.20	2.74	2.40
速动比率	4.00	2.50	2.54	2.24	1.88
营运能力					
应收账款周转率	4.50	4.42	4.34	5.04	5.04
存货周转率	11.60	12.93	12.17	12.58	12.49
总资产周转率	1.09	1.15	1.19	1.27	1.33
每股指标(元)					
每股收益	0.98	1.08	1.30	1.57	1.79
每股经营现金流	0.90	1.41	-0.10	3.03	0.01
每股净资产	9.37	9.46	9.79	9.97	10.25
估值比率					
市盈率	16.93	15.37	12.71	10.55	9.23
市净率	1.76	1.75	1.69	1.66	1.61
EV/EBITDA	20.78	6.69	10.31	7.92	7.69
EV/EBIT	24.02	7.92	10.97	8.39	8.14

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com