

永兴材料 (002756.SZ)

买入(维持评级)

2023年一季报点评：合理调策业绩显韧性，量增

当前价格： 65.52 元

目标价格： 78.59 元

抵冲锂价下行

投资要点：

► **事件：公司发布2023年一季度报告。**2023第一季度公司实现营业收入33.36亿元，同比+26.8%，环比-29.2%；归母净利润9.31亿元，同比+14.8%，环比-54.6%；扣非后归母净利润9.35亿元，同比+21.6%，环比-53.9%。分业务看，锂电新能源业务实现归母净利润8.44亿元，同比+16.97%；特钢业务实现归母净利润0.87亿元，同比-2.98%。

► **新能源业务贡献主要增量。**1) **量：**公司锂电新能源业务充分发挥产能提升产量，及时调整销售策略提升销量，一季度公司实现碳酸锂销量6010吨，同比+120.96%。2) **价：**根据我们测算，公司碳酸锂一季度销售含税均价约为27.72万元/吨，相较历史水平仍处于高位。3) **利：**由于原矿定价存在滞后性，公司一季度锂电新材料毛利率约75.9%，相较于2022年全年-10.56pct，但单吨利润约为14万元，较同行业仍然具有较强的成本竞争优势。

► **成本优势铸就护城河，新建产能稳定释放公司业绩仍有保障。**公司化山瓷石矿增储后资源储量由43.4万吨LCE提升至154.1万吨LCE，平均品位仍高达0.39%，根据我们测算随着原矿定价调低，公司锂盐生产成本接近部分锂辉石矿项目生产成本，位于全行业提锂成本曲线中下游梯队，位于云母提锂成本曲线第一梯队，成本优势铸就护城河；新投产1万吨碳酸锂产能正在产能爬坡中，量的提升抵冲了锂价下行带来的损失。

► **特钢业务韧性仍存。**公司以不锈钢废钢为主要原料，所处的不锈钢线材棒材行业头部效应明显，成本灵活随市，盈利能力稳定。随着一揽子经济政策发力，下游需求有望持续改善，根据我们测算特钢业务今年预计可贡献3.5亿以上归母净利润。

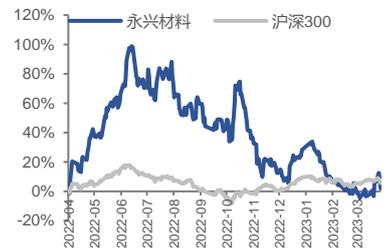
► **盈利预测与投资建议：**由于锂产品价格波动，我们下调了2023年锂价，我们调整公司2023-2025年归母净利润为42.21/43.46/42.24亿元（原23-25年为55.21/53.01/52.72亿元），参照可比公司，我们目前给予公司特钢业务和新能源业务10.66倍和9.97倍PE估值，对应市值424亿元，公司总股本发生变化从4.15亿股增至5.39亿股，对应目标价格78.59元，维持“买入”评级。

► **风险提示：**锂价波动风险，区域性环保问题风险，在建及推测项目不及预期。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	539/386
总市值/流通市值（百万元）	35322/25317
每股净资产（元）	18.93
资产负债率（%）	17.33
一年内最高/最低（元）	124.61/59.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《永兴材料：量价齐升助推业绩高增，云母提锂龙头放量正当时》—20230118

《永兴材料：特钢+新能源双轮驱动，攻守兼备成长可期》—20230118

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	14,094	14,923	15,201
增长率	45%	116%	-10%	6%	2%
净利润(百万元)	887	6,320	4,221	4,346	4,224
增长率	244%	612%	-33%	3%	-3%
EPS(元/股)	1.65	11.72	7.83	8.06	7.83
市盈率(P/E)	39.8	5.6	8.4	8.1	8.4
市净率(P/B)	7.0	2.9	2.4	2.0	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn