

永兴材料 (002756.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

特钢筑牢基本盘，锂盐业务承压

事件

公司8月28日发布2023年半年报，1H23实现营收66.56亿元，同增3.76%；实现归母净利润19.04亿元，同降15.89%；实现扣非归母净利润19.04亿元，同降12.8%。2Q23实现营收33.19亿元，环降0.54%，实现归母净利润9.73亿元，环增4.51%，实现扣非归母净利润9.69亿元，环增3.64%。

评论

锂盐业务承压，特钢盈利稳定。受需求下滑与产业链去库影响，Q2电碳均价25.5万元/吨，环降37%，同降46%。公司上半年实现碳酸锂销量12842吨，同增74.01%，实现净利润17.03亿元，测算单吨净利达到13.26万元，较Q1下滑19.34万元。上半年公司特钢业务韧性凸显，调整产品结构、优化棒线材产品比例，实现营收36.09亿元，同增6.36%；不锈钢销量15.54万吨，同增6.14%；实现净利润2.01亿元，同增24.56%。

深化采选冶一体化建设，巩固核心竞争力。在碳酸锂采选冶一体化建设的过程中，公司积极扩大上游建设，开展化山瓷石矿矿产资源增储工作，已取得的采矿证范围内Li₂O品味大于0.2%的资源量41000.8万吨，可有效保证资源端供给，且300万吨/年锂矿石高效选矿项目已取得环评批复，建成后将具备600万吨/年选矿能力，持续推进扩证与选矿项目建设。公司积极研究冶炼渣的环保处置、资源化利用方案，上半年完成了提锂锂渣应用于水泥混合材、混凝土搅拌站掺合料等应用场景项目的小试、中试。

特钢推进工艺创新与应用拓展，筑牢公司基本盘。上半年公司“抗氧化、抗热震、耐渗碳”高温合金实现批量生产；铁镍基耐高温气阀钢产出成品冷精棒；耐热高强钢小试单产出合格成品；航空航天油管用钢实现“连铸+电渣+热轧”工艺流程优化；316L系列优化钢种拓展应用于半导体、高纯核级焊接材料，高纯净度304HC扩展应用于新能源汽车智能系统承压配件。在坚持工艺创新的基础上，公司高质量成长具备发展动力，牢牢稳住盈利基本盘。

盈利预测&投资建议

根据公司业务规划与目前锂价走势，分别下调公司23-25年归母净利润34%、25%、9%，预计公司23-25年归母净利润分别为40.11亿元、43.26亿元、46.27亿元，对应EPS分别为7.44元、8.02元、8.58元，对应PE分别为6.4倍、6.0倍、5.6倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；锂矿新增产能、复产产能超预期等。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

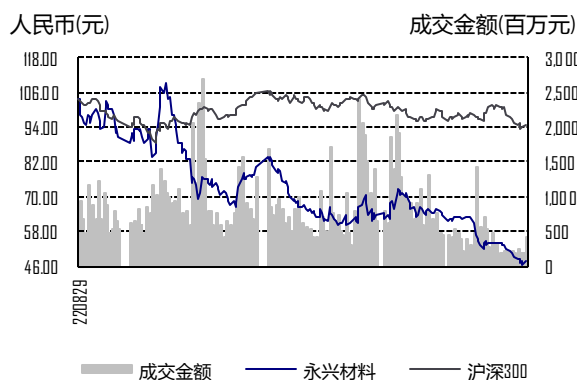
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：47.92元

相关报告：

- 《永兴材料公司点评：碳酸锂二期达产，电池项目开始放量》，2023.3.21
- 《Q3锂盐加速放量，业绩持续高增-永兴材料业绩点评》，2022.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	13,765	14,902	15,821
营业收入增长率	44.76%	116.39%	-11.64%	8.26%	6.17%
归母净利润(百万元)	887	6,320	4,011	4,326	4,627
归母净利润增长率	243.83%	612.42%	-36.53%	7.83%	6.97%
摊薄每股收益(元)	2.185	15.240	7.441	8.024	8.583
每股经营性现金流净额	1.94	16.03	9.22	11.37	12.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.61%	51.47%	27.27%	25.00%	23.04%
P/E	67.74	6.05	6.44	5.97	5.58
P/B	11.93	3.11	1.76	1.49	1.29

来源：公司年报、国金证券研究所

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)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	4,973	7,199	15,579	13,765	14,902	15,821	货币资金	1,417	1,830	9,027	10,522	12,863	15,421	
增长率		44.8%	116.4%	-11.6%	8.3%	6.2%	应收款项	902	908	1,636	1,137	1,235	1,320	
主营业务成本	-4,360	-5,952	-7,425	-8,254	-8,948	-9,462	存货	557	724	991	1,018	1,103	1,167	
%销售收入	87.7%	82.7%	47.7%	60.0%	60.0%	59.8%	其他流动资产	105	30	105	78	83	86	
毛利	613	1,247	8,153	5,511	5,954	6,359	流动资产	2,980	3,492	11,759	12,754	15,284	17,994	
%销售收入	12.3%	17.3%	52.3%	40.0%	40.0%	40.2%	%总资产	55.6%	54.8%	76.2%	75.5%	77.3%	78.9%	
营业税金及附加	-36	-52	-174	-143	-155	-165	长期投资	271	281	262	262	262	262	
%销售收入	0.7%	0.7%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,775	2,164	2,933	3,373	3,688	3,978	
销售费用	-47	-16	-21	-25	-27	-28	%总资产	33.1%	34.0%	19.0%	20.0%	18.7%	17.4%	
%销售收入	0.9%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	314	344	396	428	460	491	
管理费用	-80	-111	-108	-140	-152	-161	非流动资产	2,381	2,877	3,665	4,137	4,484	4,805	
%销售收入	1.6%	1.5%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	%总资产	44.4%	45.2%	23.8%	24.5%	22.7%	21.1%	
研发费用	-161	-223	-515	-454	-492	-522	资产总计	5,362	6,369	15,423	16,891	19,768	22,798	
%销售收入	3.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	短期借款	171	2	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	289	845	7,335	4,748	5,128	5,483	应付款项	694	754	1,166	1,080	1,171	1,238	
%销售收入	5.8%	11.7%	47.1%	34.5%	34.4%	34.7%	其他流动负债	254	354	1,541	518	557	593	
财务费用	5	30	137	152	142	143	流动负债	1,119	1,110	2,706	1,597	1,728	1,831	
%销售收入	-0.1%	-0.4%	-0.9%	-1.1%	-1.0%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-78	-10	78	0	0	0	其他长期负债	149	142	145	142	143	144	
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0	负债	1,267	1,252	2,851	1,739	1,871	1,975	
投资收益	-10	32	8	0	0	0	普通股股东权益	4,028	5,036	12,279	14,708	17,304	20,080	
%税前利润	n.a	3.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	394	406	415	415	415	415	
营业利润	326	1,012	7,671	4,901	5,270	5,625	未分配利润	1,915	2,637	8,719	11,126	13,721	16,497	
营业利润率	6.5%	14.1%	49.2%	35.6%	35.4%	35.6%	少数股东权益	66	81	294	444	594	744	
营业外收支	-5	-2	-7	-5	-5	-5	负债股东权益合计	5,362	6,369	15,423	16,891	19,768	22,798	
税前利润	321	1,010	7,664	4,896	5,265	5,620	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	6.5%	14.0%	49.2%	35.6%	35.3%	35.5%	每股指标							
所得税	-64	-110	-1,164	-734	-790	-843	每股收益	0.655	2.185	15.240	7.441	8.024	8.583	
所得税率	19.8%	10.9%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	10.230	12.406	29.610	27.283	32.098	37.248	
净利润	257	900	6,499	4,161	4,476	4,777	每股经营现金净流	1.394	1.935	16.033	9.216	11.374	12.187	
少数股东损益	-1	13	180	150	150	150	每股股利	0.310	0.500	5.000	3.869	4.172	4.463	
归属于母公司的净利润	258	887	6,320	4,011	4,326	4,627	回报率							
净利率	5.2%	12.3%	40.6%	29.1%	29.0%	29.2%	净资产收益率	6.41%	17.61%	51.47%	27.27%	25.00%	23.04%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.81%	13.93%	40.98%	23.75%	21.88%	20.30%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	5.43%	14.67%	49.40%	26.60%	24.33%	22.36%	
净利润	257	900	6,499	4,161	4,476	4,777	增长率							
少数股东损益	-1	13	180	150	150	150	主营业务收入增长率	1.30%	44.76%	116.39%	-11.64%	8.26%	6.17%	
非现金支出	213	176	132	267	293	319	EBIT 增长率	8.08%	191.93%	768.27%	-35.26%	8.00%	6.90%	
非经营收益	27	-76	-44	5	5	5	净利润增长率	-24.91%	243.83%	612.42%	-36.53%	7.83%	6.97%	
营运资金变动	52	-214	62	-612	-57	-48	总资产增长率	18.04%	18.80%	142.15%	9.52%	17.03%	15.33%	
经营活动现金净流	549	786	6,649	3,822	4,717	5,054	资产管理能力							
资本开支	-120	-287	-464	-745	-645	-645	应收账款周转天数	10.5	8.7	4.5	4.5	4.6	4.8	
投资	52	38	86	0	0	0	存货周转天数	42.1	39.3	42.2	45.0	45.0	45.0	
其他	17	14	42	0	0	0	应付账款周转天数	47.6	40.5	44.5	45.0	45.0	45.0	
投资活动现金净流	-51	-235	-336	-745	-645	-645	固定资产周转天数	124.8	85.6	68.5	78.6	72.9	68.5	
股权募资	0	3	1,086	23	0	0	偿债能力							
债权募资	420	-2	0	0	0	0	净负债/股东权益	-30.46%	-35.73%	-71.80%	-69.44%	-71.87%	-74.06%	
其他	-150	-137	-220	-1,605	-1,730	-1,851	EBIT 利息保障倍数	-62.9	-27.8	-53.5	-31.2	-36.1	-38.4	
筹资活动现金净流	270	-136	866	-1,582	-1,730	-1,851	资产负债率	23.64%	19.66%	18.48%	10.30%	9.46%	8.66%	
现金净流量	764	412	7,186	1,495	2,342	2,558								

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-18	买入	123.02	N/A
2	2022-02-16	买入	131.16	N/A
3	2022-03-16	买入	119.67	N/A
4	2022-04-25	买入	93.20	N/A
5	2022-07-14	买入	152.42	N/A
6	2022-10-28	买入	124.93	N/A
7	2023-03-21	买入	84.51	N/A

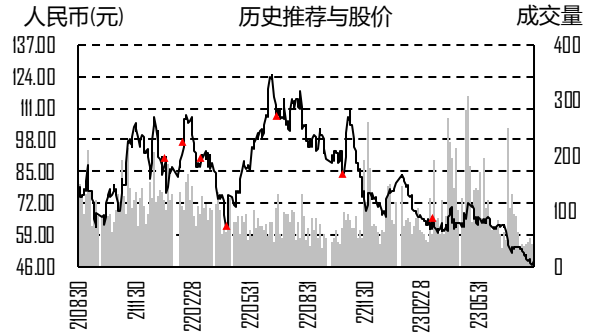
来源：国金证券研究所

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



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806