

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永兴材料(002756.SZ)

投资评级

上次评级

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

联系电话: +86 13148188873

邮箱: zhanghang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

永兴材料：云母龙头低成本优势显著，Q2 业绩逆势环比提升

2023年8月30日

事件：公司发布 2023 年半年报，2023H1，公司实现营业收入 66.56 亿元，同比增长 3.76%；归母净利润 19.04 亿元，同比减少 15.89%；扣非后归母净利润 19.04 亿元，同比下降 12.80%。2023Q2 公司营收 33.19 亿元，同比下降 12.29%，环比下降 0.55%；归母净利润 9.73 亿元，同比下降 33.02%，环比上升 4.49%；扣非后归母净利润 9.69 亿元，同比下降 31.48%，环比上升 3.71%。

点评：

- **锂价下跌单吨盈利承压，生产恢复利润逆势增长。**2023H1 公司实现碳酸锂销量 12,842 吨，同比增长 74.01%；实现营业收入 30.47 亿元，同比增长 0.85%；实现归母净利润 17.03 亿元，同比下降 19.00%。据此我们测算碳酸锂售价为 23.73 万元/吨，营业成本 6.15 万元/吨，单吨净利润为 13.26 万元，同比下滑 53.45%。2023Q2 公司实现碳酸锂销量 6,832 吨，环比上涨 13.7%；实现归母净利润 8.59 亿元，环比上涨 1.8%，据此测算 2023Q2 碳酸锂单吨净利润为 12.57 万元/吨，环比下降 10.5%。在新能源汽车需求增速放缓、下游去库存等因素影响下，碳酸锂价格同步下跌，公司积极调整销售策略，实现公司锂盐产销两旺。
- **特钢业务稳步增长，盈利能力显著提升。**2023H1 公司不锈钢产量 15.54 万吨，同比增长 6.14%；实现营业收入 36.09 亿元，同比增长 6.36%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 24.56%。据此我们测算，公司不锈钢单吨净利润 0.13 万元，同比上升 17.4%。我们认为公司将特钢新材料业务瞄准国家大力发展火电、核电、光伏产业等政策方向，调整产品结构、优化棒线材产品比例，强化企业发展韧性，未来盈利能力有望持续提升。
- **未来公司持续提升一体化产能建设，成长轨迹可期。**公司积极开展化山瓷石矿矿产资源增储工作，已取得化山瓷石矿矿产资源储量评审意见书，采矿证范围内累计查明陶瓷土矿资源储量 4.92 亿吨，其中，累计查明 $\text{Li}_2\text{O} \geq 0.20\%$ 陶瓷土矿矿石量 4.10 亿吨；采矿许可证扩证工作持续推进中，扩证完成后将提高资源保障能力，进一步扩大自有矿产资源优势；300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已取得环评批复，项目建成后公司将具备 600 万吨/年选矿能力，同时公司也在积极推进化山瓷石矿采矿证扩产至 900 万吨工作。永诚锂业 300 万吨选矿项目投产后将为公司新增锂盐原料供应约 2 万吨 LCE，矿山资源的增储为公司锂盐产能的扩张提供了稳定可靠的资源保障。
- **盈利预测与投资评级：**随着公司上游矿山建设逐步推进，锂盐产能匹配进行，公司锂盐产销量有望进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 36.59/41.45/44.43 亿元，EPS 为 6.79/7.69/8.24 元/股，当前股价对应的 PE 为 7.44x、6.56x、6.12x。
- **风险因素：**矿山投产不及预期；锂盐价格大幅下跌；新增冶炼产能释放

不及预期；锂盐下游需求不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,199	15,579	12,558	13,570	14,288
增长率 YoY %	44.8%	116.4%	-19.4%	8.1%	5.3%
归属母公司净利润 (百万元)	887	6,320	3,659	4,145	4,443
增长率 YoY%	243.8%	612.4%	-42.1%	13.3%	7.2%
毛利率%	17.3%	52.3%	37.1%	38.6%	38.3%
净资产收益率ROE%	17.6%	51.5%	26.4%	23.0%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	1.65	11.72	6.79	7.69	8.24
市盈率 P/E(倍)	30.67	4.30	7.44	6.56	6.12
市净率 P/B(倍)	5.40	2.22	1.96	1.51	1.21

资料来源：Wind, 信达证券研发中心预测；股价为2023年8月30日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,492	11,759	13,365	17,367	21,688
货币资金	1,830	9,027	10,541	14,530	18,676
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	221	165	275	286	255
预付账款	22	84	56	61	76
存货	724	991	1,005	1,062	1,141
其他	696	1,492	1,488	1,428	1,541
非流动资产	2,877	3,665	3,755	4,012	4,456
长期股权投资	273	255	255	255	255
固定资产(合计)	1,689	2,923	2,919	3,055	3,327
无形资产	271	322	322	322	322
其他	644	165	259	379	552
资产总计	6,369	15,423	17,120	21,378	26,144
流动负债	1,110	2,706	2,714	2,717	2,921
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	693	1,117	1,079	1,121	1,239
其他	418	1,589	1,634	1,596	1,682
非流动负债	142	145	136	136	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他	142	145	136	136	136
负债合计	1,252	2,851	2,849	2,852	3,056
少数股东权益	81	294	391	502	620
归属母公司股东权益	5,036	12,279	13,879	18,024	22,468
负债和股东权益	6,369	15,423	17,120	21,378	26,144

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,199	15,579	12,558	13,570	14,288
同比(%)	44.8%	116.4%	-19.4%	8.1%	5.3%
归属母公司净利润	887	6,320	3,659	4,145	4,443
同比(%)	243.8	612.4%	-42.1%	13.3%	7.2%
毛利率(%)	17.3%	52.3%	37.1%	38.6%	38.3%
ROE%	17.6%	51.5%	26.4%	23.0%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	1.65	11.72	6.79	7.69	8.24
P/E	30.67	4.30	7.44	6.56	6.12
P/B	5.40	2.22	1.96	1.51	1.21
EV/EBITDA	52.27	3.77	3.93	2.65	1.70

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,199	15,579	12,558	13,570	14,288
营业成本	5,952	7,425	7,897	8,333	8,816
营业税金及附加	52	174	138	149	157
销售费用	16	21	25	27	29
管理费用	111	108	126	136	143
研发费用	223	515	414	448	472
财务费用	-30	-137	-361	-422	-581
减值损失合计	-5	-3	0	0	0
投资净收益	32	8	13	14	14
其他	110	194	103	111	117
营业利润	1,012	7,671	4,435	5,024	5,385
营业外收支	-2	-7	-5	-5	-6
利润总额	1,010	7,664	4,430	5,018	5,379
所得税	110	1,164	673	763	818
净利润	900	6,499	3,756	4,256	4,562
少数股东损益	13	180	98	111	119
归属母公司净利润	887	6,320	3,659	4,145	4,443
EBITDA	1,115	7,736	4,239	4,789	5,019
EPS(当年)(元)	2.22	15.59	6.79	7.69	8.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	786	6,649	3,843	4,427	4,799
净利润	900	6,499	3,756	4,256	4,562
折旧摊销	166	210	170	192	221
财务费用	10	-4	0	0	0
投资损失	-66	-69	-13	-14	-14
营运资金变动	-214	62	-85	-10	28
其它	-11	-50	14	3	3
投资活动现金流	-235	-336	-263	-438	-653
资本支出	-287	-464	-269	-452	-668
长期投资	38	86	0	0	0
其他	14	42	5	14	14
筹资活动现金流	-136	866	-2,069	0	0
吸收投资	3	1,086	4	0	0
借款	464	716	0	0	0
支付利息或股息	-135	-216	-2,073	0	0
现金流净增加额	412	7,186	1,514	3,989	4,146

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。