

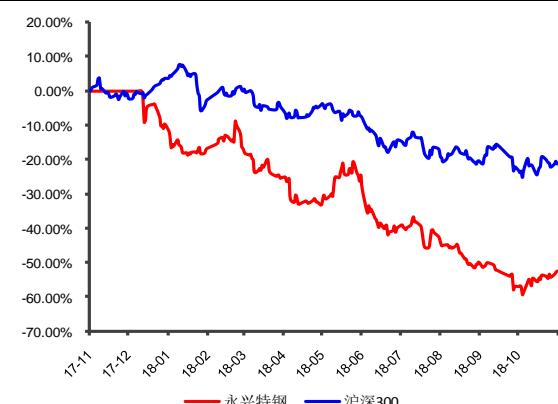
2018年11月16日

**永兴特钢(002756):不锈钢棒线材龙头,经营质量稳步提升**
**金属**
**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	4,031	4,710	5,463	5,844
(+/-)	27.4%	16.8%	16.0%	7.0%
<b>营业利润</b>	413	522	684	759
(+/-)	49.4%	26.5%	31.0%	11.0%
<b>归属母公司净利润</b>	352	444	582	646
(+/-)	38.7%	26.3%	31.0%	11.0%
<b>EPS(元)</b>	0.98	1.23	1.62	1.79
<b>市盈率</b>	13.9	11.0	8.4	7.6

**公司基本情况 (最新)**

<b>总股本/已流通股 (亿股)</b>	3.6/1.85
<b>流通市值 (亿元)</b>	24.8
<b>每股净资产 (元)</b>	9.3
<b>资产负债率 (%)</b>	18.63

**股价表现 (最近一年)**


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏

执业证书编号: S1050516020001

联系人: 谢玉磊

电话: 021-54967579

邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>
**当前股价: 13.56 元**
**推荐 (首次)**

● **创新驱动发展, 产品具有竞争优势。**公司是国内不锈钢棒线材龙头企业, 产能达到 30 万吨, 产品规格品种齐全, 国内市场占有率居于第二位。近年来, 公司不断加大研发投入, 在高端钢材领域取得多项重大突破性成果, 产品竞争优势明显。

● **募投项目投产, 加速高端钢材国产化。**2018 年 3 月, 公司募投的“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”建成投产, 不锈钢产量进一步释放, 提升公司盈利能力。同时, 该项目有助于公司加速推进高端钢材国产替代进口计划, 实现企业更高质量、更高效益的发展。

● **布局锂电新能源, 贡献新增长点。**公司依托江西宜春丰富的锂云母矿资源, 将建成从国内锂矿石开采到电池级碳酸生产的全产业链, 项目综合效益高, 整体竞争力强。据保守测算, 锂云母提锂成本约为 4.75 万元/吨, 相比于传统的锂辉石提锂, 公司成本优势突出, 将贡献新的盈利增长点。

● **升级与转型并重, 公司盈利前景向好。**全球镍市处于供需缺口状态, 镍价维持相对高位, 在成本支撑下, 公司不锈钢产品价格将处于相对高位。同时, 江苏戴南地区中频炉全部关闭, 不锈钢与废钢之间的价差扩大至六年来高位, 公司盈利能力得以增强。新能源汽车行业快速发展将支撑锂价, 公司云母提锂成本较低, 盈利能力较强。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2018-2020 年实现归属母公司所有者净利润分别为 4.44 亿元、5.82 亿元和 6.46 亿元, 对应每股收益分别为 1.23 元、1.62 元和 1.79 元。按照公司 13.56 元的股价测算, 对应的市盈率分别为 11.0 倍、8.4 倍和 7.6 倍。考虑到公司不锈钢棒线材行业的龙头地位、优良的经营盈利能力以及公司估值上的优势, 首次给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示:** (1) 募投项目及新建锂电项目产量释放不及预期; (2) 因矿山投产及需求下降等因素导致碳酸锂价格大幅下跌; (3) 宏观经济增速下降或其它因素造成不锈钢产品需求大幅下降; (4) 原材料价格大幅上涨造成公司盈利能力下降; (5) 市场系统性风险。

## 正文目录

1. 不锈钢棒线材龙头企业 .....	4
1.1 不锈钢棒线材市场占有率全国第二 .....	4
1.2 募投项目投产，销量稳步提升 .....	5
1.3 主业盈利能力增强，转型新能源领域 .....	5
2. 面向高端装备制造，产品不断升级 .....	6
2.1 绿色智能制造，产品定位高端 .....	6
2.2 创新驱动发展，技术领先同行 .....	7
2.3 募投项目建成投产，加速高端钢材国产化 .....	8
3. 布局锂电新能源，贡献新增长点 .....	9
3.1 新建与参股并行，转型锂电材料 .....	9
3.2 原料自给自足，提锂工艺完备 .....	9
3.3 综合利用程度高，成本优势突出 .....	10
4. 升级与转型并重，盈利前景向好 .....	11
4.1 镍市维持供需缺口，不锈钢价格预期走高 .....	11
4.2 新能源汽车快速发展，需求支撑锂价 .....	13
5. 公司盈利预测与估值 .....	14
6. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1 公司主要产品 .....	4
图表 2 公司股权结构 .....	4
图表 3 公司产品销量稳步提升 .....	5
图表 4 2017 年公司主营业务构成 .....	6
图表 5 公司近五年毛利率稳中有升 .....	6
图表 6 不锈钢产业链上下游 .....	7
图表 7 2017-2018 年公司最新研发成果一览 .....	8
图表 8 公司研发支出占营收比重维持在 3%以上 .....	8
图表 9 公司募投项目产品及投产情况 .....	8
图表 10 公司碳酸锂业务一览 .....	9
图表 11 合纵锂业云母提锂工艺流程 .....	10
图表 12 锂云母化学成分表 .....	11
图表 13 矿石提锂吨碳酸锂成本对比表 .....	11
图表 14 公司营收与不锈棒线材价格高度相关 .....	11
图表 15 300 系不锈钢占不锈钢产量比重为 52.07% .....	11
图表 16 全球镍市供需紧平衡 .....	12
图表 17 戴南地区不锈钢棒线材产能占全国比重 29% .....	12
图表 18 不锈钢与废钢价差处于六年来高位 .....	12
图表 19 中国新能源汽车月度销量 .....	13
图表 20 美国插入式电动汽车月度销量 .....	13
图表 21 全球锂盐巨头产量预测及供需比较 (万吨/年, LCE) .....	13
图表 22 公司 PE-Band .....	14
图表 23 公司 PB-Band .....	14
图表 24 可比公司估值 .....	14
图表 25 公司盈利预测 (百万元) .....	15

## 1. 不锈钢棒线材龙头企业

## 1.1 不锈钢棒线材市场占有率为全国第二

公司成立于 2000 年 7 月，是中国不锈钢长材龙头企业，专业研发和生产高品质不锈钢棒线材及特殊合金材料，主要产品是奥氏体不锈钢、奥氏体-铁素体双相不锈钢、镍基耐蚀和高温合金等，广泛应用于石油化工、高压锅炉、核电能源、航空航天、海洋工程、军工等高端制造领域。公司不锈钢棒线材国内市场占有率位居国内第二位，其中双相不锈钢管坯国内市场占有率 50% 以上。公司研发实力强大，拥有国家企业技术中心、省级重点企业研究院、建立院士专家工作站和博士后工作站，拥有专利 49 项，参与制定不锈钢类国家标准 13 项。公司是中石化不锈钢管坯供应商，是国内唯一取得三大锅炉厂高压锅炉管坯材料供货资质的民营企业。近期，公司与国家电投研究院、武进不锈合作，自主研发并成功试制出 N08367 超级奥氏体不锈钢大口径无缝管，达到国际先进水平，有效提升公司产品在核电领域的竞争力。

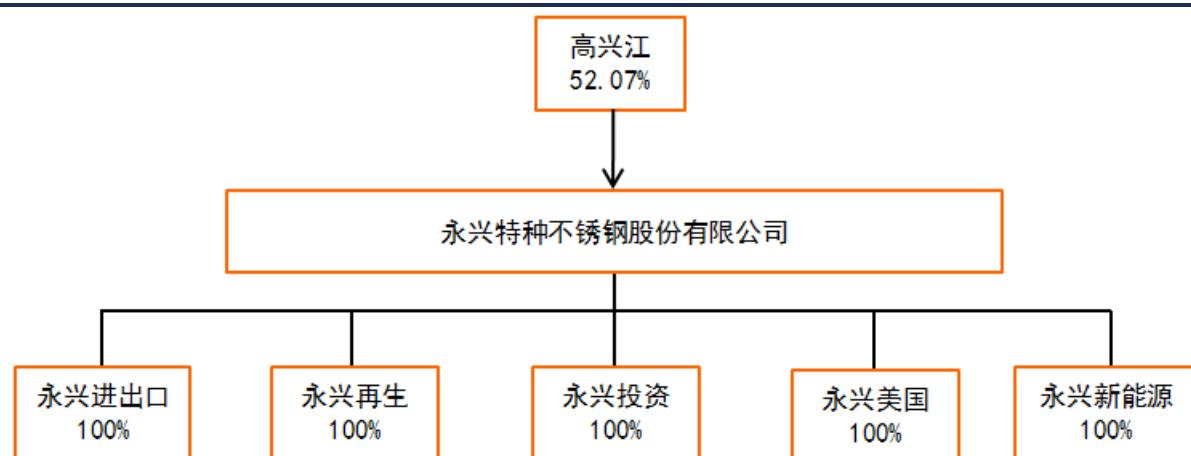
公司实际控制人为高兴江，持有公司股份 1874.69 万股，持股比例为 52.07%。公司下属五家全资子公司，分别为湖州永兴特钢进出口有限公司、湖州永兴物资再生利用有限公司、湖州永兴投资有限公司、永兴特种不锈钢股份有限公司美洲公司、江西永兴特钢新能源科技有限公司。

图表 1 公司主要产品



资料来源：公司官网 华鑫证券研发部

图表 2 公司股权结构



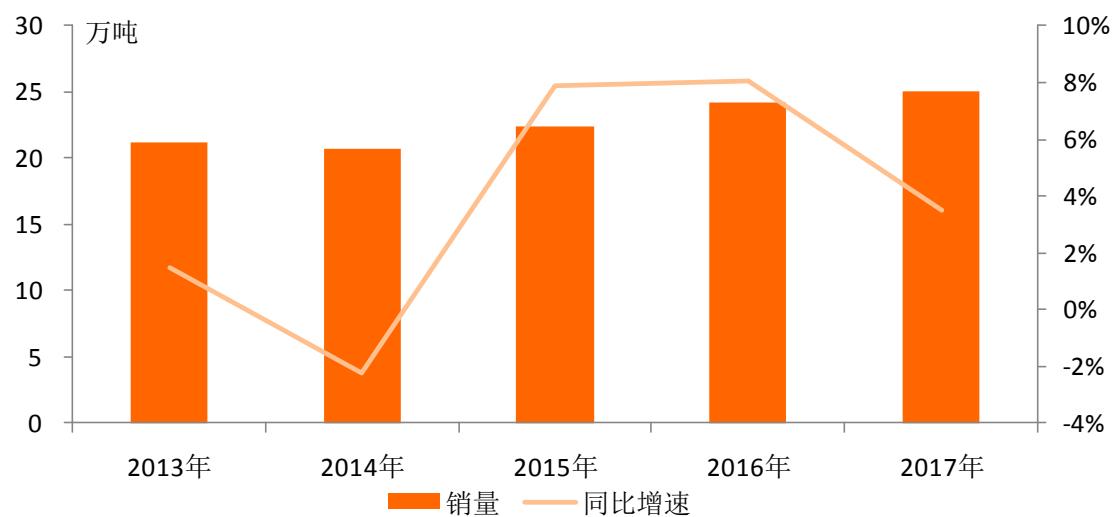
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

## 1.2 募投项目投产，销量稳步提升

目前，公司拥有冶炼产能 35 万吨，但由于后道轧制和锻造生产能力不足，公司实际不锈钢产量受限，近几年虽有提升，但 2017 年不锈钢实际产量仅为 25 万吨左右。2018 年 3 月，随着募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”投产，公司不锈钢生产能力达到 30 万吨，不锈钢产品产销量有望进一步上升。

公司不锈钢棒线材产品主要应用于特种作业环境下的高端装备制造，市场需求呈现出“多品种、多规格、小批量、高性能、高附加值”的特点，因此，公司采购和生产围绕订单展开，采取“以销定产”的经营方式。在细分市场领域，公司产品质量和性能得到客户广泛认可，具有较强的核心竞争力和议价能力。

图表 3 公司产品销量稳步提升



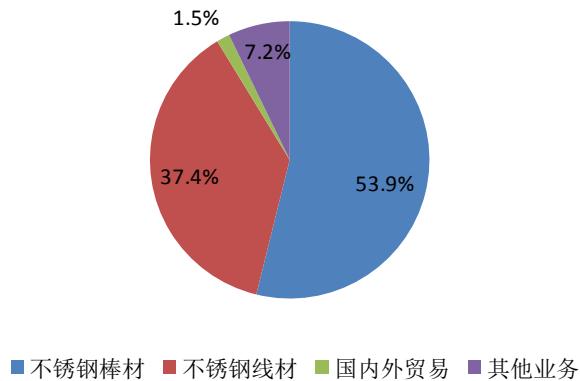
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

## 1.3 主业盈利能力增强，转型新能源领域

2017 年，公司实现营业收入 40.31 亿元，同比增长 27.44%；实现毛利 6.39 亿元，同比增长 64.62%，得益于行业供给侧改革红利、产品市场需求保持旺盛以及高附加值产品销售比例提升，公司利润总额增幅大幅超过产品销量和收入的增长幅度，发展质量和整理盈利能力得到增强。

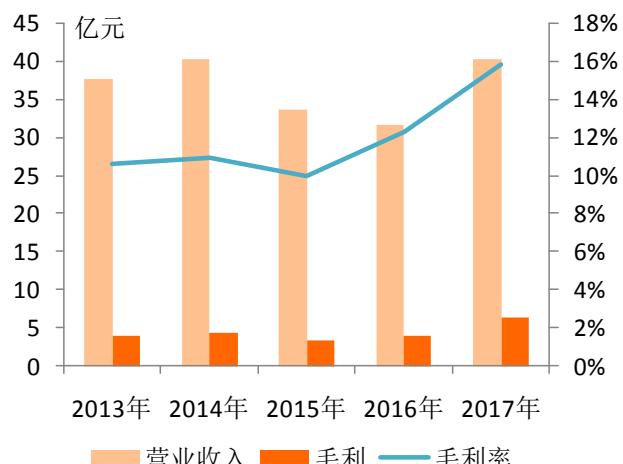
从公司业务经营结构来看，90%以上的收入来自于不锈钢棒材和线材，是公司主要的盈利来源。2017 年，公司实现产品销量 25.01 万吨，其中，棒材销售 13.9 万吨，占主营业务收入比重为 53.9%；线材销售 9.85 万吨，占主营业务收入比重为 37.4%。公司作为不锈钢棒线材行业龙头企业，明确提出“企业转型、主业升级”的发展方向，在不断巩固和提高不锈钢棒线材市场领先地位的基础上，通过新建和参股的方法，积极切入新能源锂电材料制造领域，有利于进一步提高公司盈利能力，保持公司经营业绩的稳定性。

图表 4 2017 年公司主营业务构成



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 5 公司近五年毛利率稳中有升



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 2. 面向高端装备制造，产品不断升级

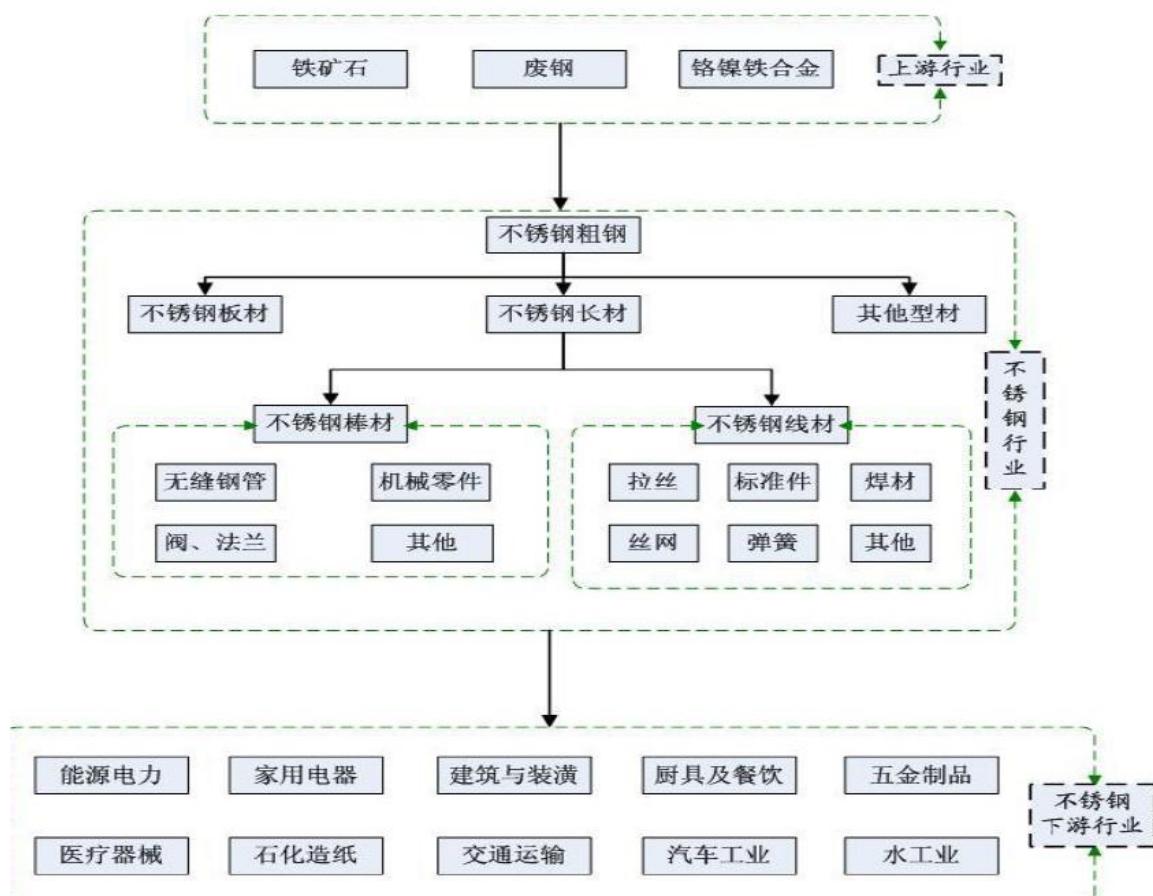
### 2.1 绿色智能制造，产品定位高端

公司致力于资源节约和环境保护，以国内外废不锈钢、镍合金和铬铁合金为主要原料，采用电弧炉初炼、炉外精炼、连铸或模铸、连轧或锻造“四位一体”的短流程生产工艺熔炼钢铁，再精细加工成高质量的特种不锈钢棒线材，促进钢铁资源循环、高效利用。

不锈钢长材主要用于加工不锈钢无缝钢管、各种标准件、机械用轴类零件及各种金属制品，终端行业为发电、石油、机械制造、航空航天等领域。公司不锈钢产品主要是奥式体和奥式体-铁素体双相不锈钢棒线材，定位于高压锅炉、核电、石油化工、航空航天等高端不锈钢棒线材产品领域。

2015年5月，国务院正式印发《中国制造2025》的通知，提出以推进智能制造为主攻方向，引导社会各类资源集聚，大力推动新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略重点领域突破发展，实现制造业由大变强的历史跨越。公司生产的特种材料属于具有节能环保特征、面向高端装备制造及新能源领域的新材料产业，符合政府鼓励和发展的方向，符合中国制造业转型升级的变革趋势，将有助于公司持续健康快速发展。

图表 6 不锈钢产业链上下游



资料来源：招股说明书，华鑫证券研发部

## 2.2 创新驱动发展，技术领先同行

公司自成立以来一直专注于不锈钢棒线材和特殊合金材料的生产，坚持创新驱动发展，不断加大研发投入，用于技术创造和提升工艺技术水平，在高端产品研发生产中处于行业前列。目前公司拥有200多个钢种产品，规格品种齐全，并可按照客户技术和规格要求，实现个性化定制生产，产品优势明显。2011年10月，公司成立永兴特种不锈钢研究院，主要研发耐腐蚀、耐高温为特征的特种不锈钢和耐蚀合金等先进材料，在石油开采与炼化、大型火电与核电站等领域取得多项重大成果，实现高端金属材料的进口替代。2016年12月，公司以产学研合作项目为纽带，成功建立院士专家工作站，积极推进高端不锈钢和特种合金材料国产化和进口替代，提高公司产品的核心竞争力。

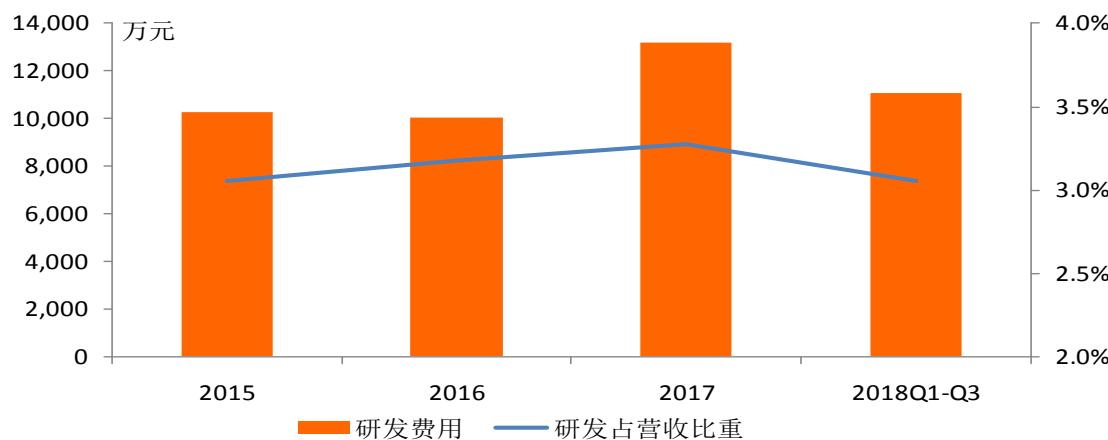
近四年，公司紧紧围绕国家产业发展规划、国内钢材空白领域，积极推进新产品研发和工艺创新活动，取得多项重大突破性成果。从财务方面来看，公司每年投入研发费用在1亿元以上，占营业收入的比重维持在3%以上，2017年，公司研发经费支出1.32亿元，占营业收入比重为3.27%。

图表 7 2017-2018 年公司最新研发成果一览

时间	研发产品及用途
2017 年 4 月	成功研制耐高温浓硫酸高硅不锈钢 S38815 并实现批量销售，成为全球第二家成功生产该钢种的厂家，填补国内空白。
2018 年 1 月	成功研制直径 700mm 超大直径锻制奥式体不锈钢无缝管坯并检测合格、形成批量销售。700mm 直径管坯系是目前国内锻制规格最大的穿孔用不锈钢无缝管坯，突破了重大工程高端装备制造的原材料瓶颈。
2018 年 7 月	公司与北京科技大学、武进不锈共同合作研发新型奥式体耐热钢 SP2215 高压锅炉管，通过“锅炉压力容器用材料技术评审”，填补了相关材料在国内的空白，解决了 620℃至 650℃超超临界机组建设选材的问题。
2018 年 9 月	公司与武进不锈、国家电投集团科学技术研究院共同开发完成的“核电厂海水系统大口径超级奥氏体不锈钢无缝管制造技术”通过科技成果鉴定，填补国内外空白。N08367 超级奥氏体不锈钢大规格母材研制成功，有助于公司获得核电材料领域发展的优先权，提升公司产品在核电领域的竞争力。

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 8 公司研发支出占营收比重维持在 3%以上



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 2.3 募投项目建成投产，加速高端钢材国产化

2018 年 3 月，公司使用募集资金投资的“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”建成投产，该项目紧盯不锈钢进口替代市场，定位于附加值较高的高品质不锈钢产品及特种合金，是国内领先、国际一流的棒线加工生产线。凭借项目先进的装备和工艺，公司将加速推进高端钢材国产替代进口计划，为下游能源装备、航空航天、核电等高端装备制造领域提供关键材料，实现企业更高质量、更高效益的发展。

相比公司原有的 20 万吨轧钢生产线，新项目产品规格更加齐全、产品精度达到国际标准，同时生产效率进一步提升，为公司产品向高端钢材转型升级提供坚实保障。

项目试生产以来，生产轧制速度提升 50%以上，高端产品实现批量化生产，产品的品种、规格和质量均实现大幅提升，提升了公司产品的市场竞争力。

图表 9 公司募投项目产品及投产情况

募投项目	年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线		
产品规格	Φ 5~Φ 16 mm 线材	Φ 30~Φ 130 mm 棒材（管坯）	Φ 14~Φ 40 mm 大盘卷
产能（万吨/年）	13.6	8.4	3
年度	2018 年	2019 年	2020 年

项目达产进度	72%	82%	100%
实际产能 (万吨/年)	18	20.5	25

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

### 3. 布局锂电新能源，贡献新增长点

#### 3.1 新建与参股并行，转型锂电材料

公司确立“企业转型，主业升级”的发展方向，在巩固和强化不锈钢棒线材市场领先地位的同时，加速推进新能源锂电材料领域布局，加快企业转型升级发展，提高公司在金属材料领域的行业地位，增强公司盈利能力和综合竞争力。

2017年7月，公司以现金方式对江西合纵锂业科技有限公司和江西旭锂矿业有限公司增资，分别持有合纵锂业25.75%和旭锂矿业12.2%的股权。合纵锂业主要从外部采购含锂溶液或溶解粗制碳酸锂用以生产电池级碳酸锂，目前拥有碳酸锂产能1万吨/年，总规划产能3万吨/年；旭锂矿业主要从事锂矿石的采选、加工及综合利用，生产和销售锂盐溶液，为合纵锂业的原料供应商。

2017年8月，公司设立全资子公司永兴特钢新能源科技有限公司，介入新能源锂电材料领域。依托江西宜春丰富的锂云母矿资源，公司将建成从国内锂矿石开采到电池级碳酸生产的全产业链，项目规划电池级碳酸锂产能为3万吨/年，目前先行建设年产1万吨电池级碳酸锂以及上游配套项目，预计2019年3月投产。

图表 10 公司碳酸锂业务一览

企业名称	股权	主要业务	产能	规划产能
永兴新能源	100%	从锂矿石到电池级碳酸锂生产的全产业链	先建1万吨碳酸锂产能，预计2019年3月投产	3万吨/年，剩余产能尚未开工建设
合纵锂业	25.75%	外购锂溶液生产电池级碳酸锂	1万吨/年	3万吨/年，剩余产能投产时间未定

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

#### 3.2 原料自给自足，提锂工艺完备

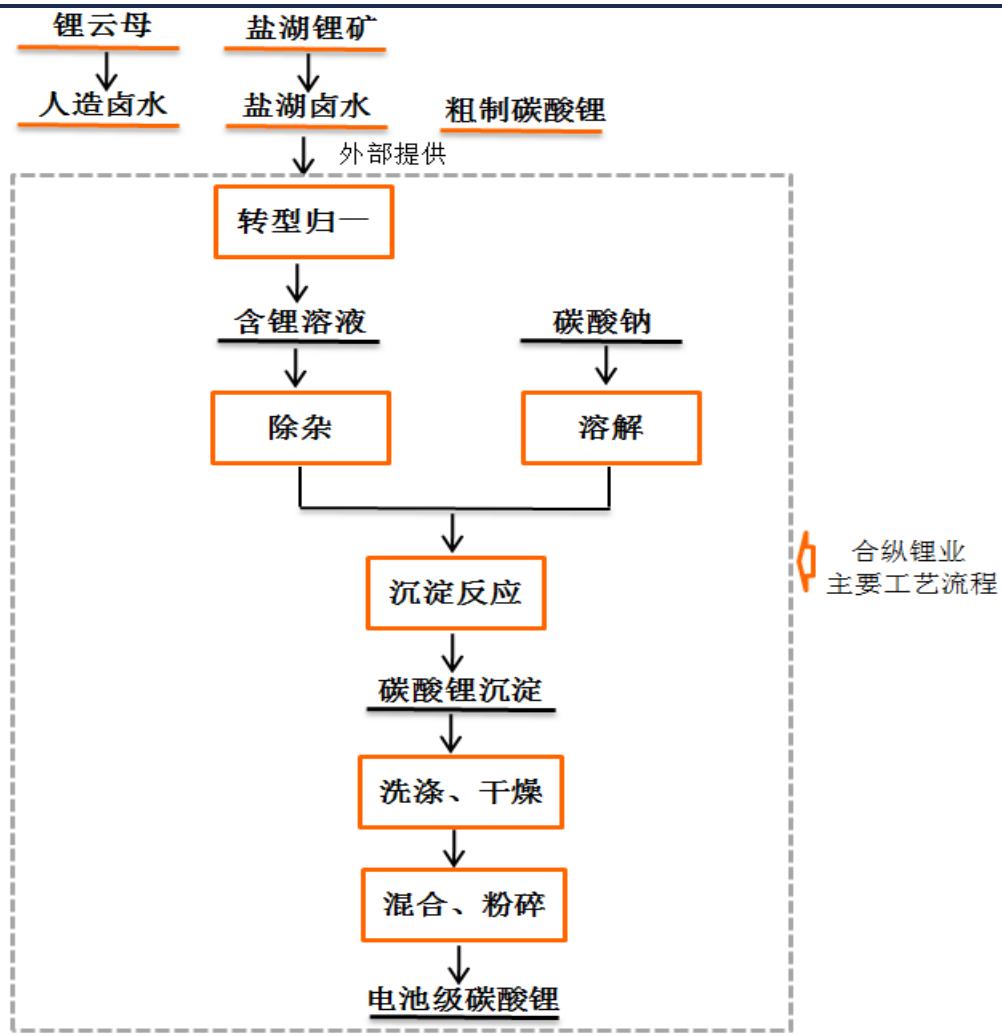
锂的主要原料来源有锂辉石、盐湖卤水和锂云母，由于开采成本、资源品位、技术工艺等因素，全球大规模工业化应用锂资源主要是锂辉石和盐湖卤水，由于锂云母提锂技术处于试验阶段，尚未大规模工业化应用。而全球盐湖卤水供应主要来自于南美地区，锂辉石主要来自于澳大利亚，我国作为锂消费大国，锂资源对外依存度高达85%。

从锂资源储量来看，中国锂资源排名全球第四，江西宜春拥有世界储量最大的锂云母矿山，经探明的锂云母精矿约为6250万吨，可生产电池级碳酸锂600万吨，锂资源储量丰富。永兴新能源项目选址宜春市宜丰县花桥乡，位置处于宜春市主要的锂云母资源地，可为碳酸锂生产提供充足的原材料。相比于国内大多数企业采取的锂辉石

生产碳酸锂的方式，锂云母提锂可以摆脱锂原料的进口依赖，具有资源可控、开采简便等明显的原料优势。

云母提锂作为一项新技术，在历经长达数年的试验、中试后，目前已经具备大规模工业化生产的技术条件。永兴通过参股和纵锂业，并与多家研究院、设计院的合作，掌握了锂云母提锂技术和工艺，为永兴新能源项目提供了良好的技术保障。

图表 11 合纵锂业云母提锂工艺流程



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

### 3.3 综合利用程度高，成本优势突出

云母提锂技术除原材料主要来自国内以外，相比于传统成熟的锂辉石提锂技术，其突出的优势在于从源头到终端产品的综合利用，项目综合效益高，整体竞争力强。在选矿环节，矿石加工后的长石粉和钽铌可以单独销售，生产环节上，高附加值的铷和铯可以回收利用或出售给下游企业；生产尾料可以做沙石建筑材料。从采选到生产环节，云母提锂技术做到基本无废料，具有综合利用率高、制备成本低、绿色环保等优势，同时尾端高附加值的铷和铯产品发展前景广阔，未来成本效益优势更加突出。

制造成本上，据保守估算，6%的锂辉石精矿进口成本在 800 美元/吨，按照 8 吨锂精矿生产 1 吨的碳酸锂，加工制造成本以 2 万元计算，则锂辉石提锂的成本约为 6.4

万元/吨。而锂云母提锂，按照3.5%氧化锂含量的锂云母精矿计算，每15吨锂云母精矿生产1吨碳酸锂，对外采购价格为1500元/吨，加工制造成本以2.5万元/吨计算，则锂云母提锂的成本约为4.75万元/吨。若考虑锂云母提锂副产品的综合效益，则锂云母生产碳酸锂的成本更低。此外，公司通过不断收购，目前拥有旭锂矿业93.63%的股权，锂云母资源实现自给自足，碳酸锂项目的成本优势更加明显。

图表 12 锂云母化学成分表

化学成分	K	Na	Fe	Mn	Li	Ca	F	SiO <sub>2</sub>	Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	灼减
含量 (%)	6.45	1.25	0.13	0.24	1.7	0.14	4.46	50.78	26.93	7.92

资料来源：《宜春锂云母提锂工艺及机理研究》，华鑫证券研发部

图表 13 矿石提锂吨碳酸锂成本对比表

矿石提锂	精矿品位	精矿数据	原料成本	加工成本	总成本
锂辉石提锂	6%	8吨	44288元	20000元	64288元
锂云母提锂	3.5%	15吨	22500元	25000元	47500元

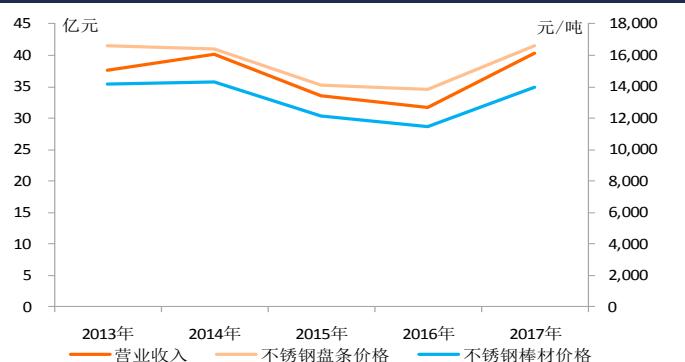
资料来源：真锂研究，华鑫证券研发部

## 4. 升级与转型并重，盈利前景向好

### 4.1 镍市维持供需缺口，不锈钢价格预期走高

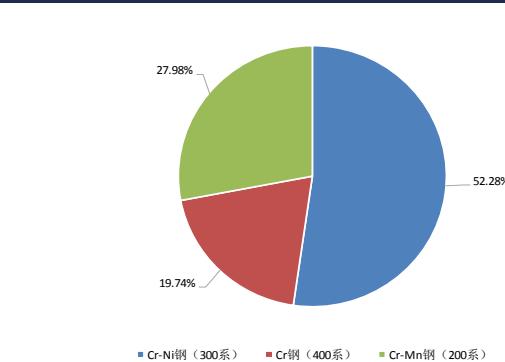
公司营业收入主要来自于不锈钢产品，其营收变化与不锈钢棒线材价格变化密切相关。通过计算，近五年来，公司营业收入与不锈钢棒线材价格的相关性高达95%以上。在我国不锈钢产品结构中，Cr-Ni钢（300系）占据主导地位，约占不锈钢总产量的52.07%。由于300系不锈钢生产成本主要来自于原材料镍的价格，因此，受成本推动影响，中长期不锈钢产品价格变动与镍价变化基本一致，两者间具有较为稳定的价差关系。

图表 14 公司营收与不锈棒线材价格高度相关



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

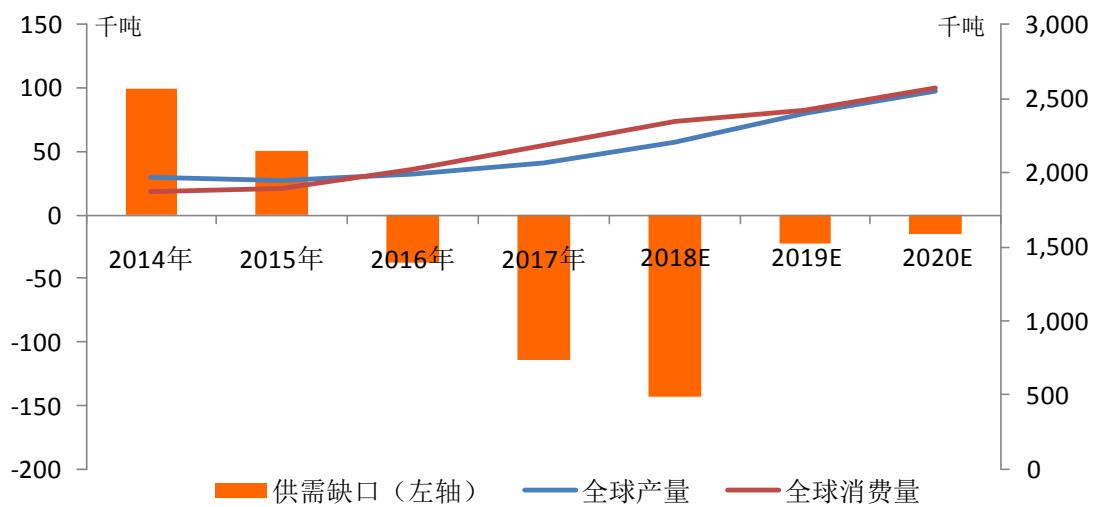
图表 15 中国 300 系不锈钢占不锈钢产量比重为 52.07%



资料来源：中国特钢企业协会，华鑫证券研发部

自2016年以来，全球镍市供应连续短缺，而随着下游不锈钢需求的转好，据安泰科数据统计，2018年全球镍供需缺口扩大至14.3万吨。受益于镍价回升、企业冶炼利润增加以及印尼镍铁项目投产，镍供应有所增加，但由于硫化镍矿资本投入下降以及下游不锈钢需求的增长，未来全球镍市仍将维持紧平衡的状态。全球镍市处于供需缺口状态，镍价维持在相对高位，在成本支撑下，不锈钢产品价格亦将处于相对高位。

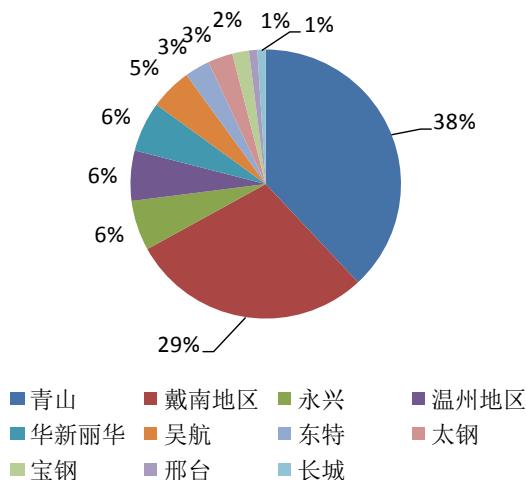
图表 16 全球镍市供需紧平衡



资料来源：安泰科，华鑫证券研发部

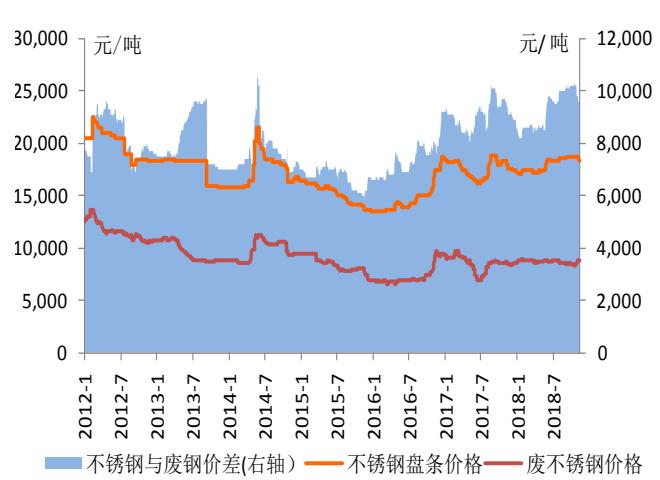
不锈钢生产镍原料主要来自镍板、镍铁以及废不锈钢三种，公司以废不锈钢为原料，主要生产奥氏体不锈钢和奥式体-铁素体双相不锈钢。2018年5月24日，为贯彻中央坚决取缔“地条钢”的重大决策部署，江苏省兴化市戴南镇中频炉全部关闭，随后，江苏东台市37家中频炉28日也全部停产。中频炉关停，一方面使得市场废不锈钢供给增加；另一方面，据钢联数据显示，戴南地区不锈钢棒线材产能约为100-120万吨，占全国总产能比重为29%，关停中频炉使得不锈钢棒线材供应偏紧，不锈钢与废钢之间的价差扩大至六年来高位，公司的盈利能力得以增强。

图表 17 戴南地区不锈钢棒线材产能占全国比重 29%



资料来源：钢联数据，华鑫证券研发部

图表 18 不锈钢与废钢价差处于六年来高位



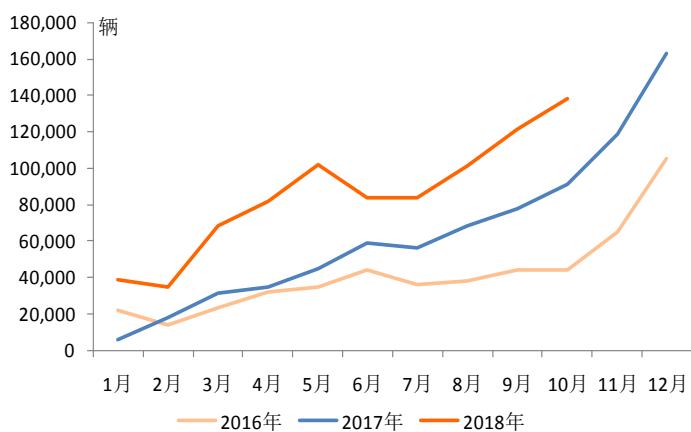
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2 新能源汽车快速发展，需求支撑锂价

美国地质调查局数据显示，2017年电池在全球锂消费占比为46%，而据安泰科数据，国内电池在锂消费结构的比例高达61%。智研咨询预测显示，2018年动力电池在电池领域的市场占比有望超过60%，新能源汽车销量的快速增长成为拉动锂消费的主要推动力。

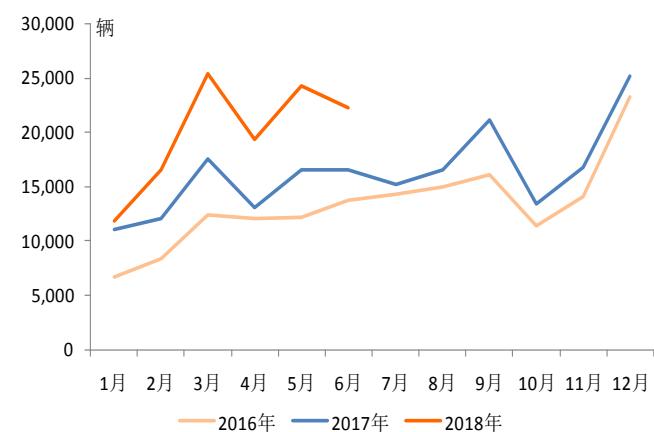
根据中国汽车工业协会数据显示，2018年1-10月，中国新能源汽车销量为86万辆，同比增加75.5%，相比去年同期，增速提高30.1%。据 HybridCars 网站显示，2018年1-6月，美国新能源汽车销量为11.9万辆，同比增加36.7%，维持较高增速。全球新能源汽车的高速发展，带动锂消费需求的增长。根据华鑫证券汽车团队保守估计，到2020年全球电动汽车销量将达到300万辆，则测算出对碳酸锂需求量将达到9.32万吨，其中新增电动汽车销量170万辆，新增碳酸锂需求量5.33万吨，约占2017年碳酸锂消费量的23.3%。

图表 19 中国新能源汽车月度销量



资料来源：中国汽车工业协会，华鑫证券研发部

图表 20 美国插入式电动汽车月度销量



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

新能源汽车发展前景令世人瞩目，上游锂产品供应商纷纷扩张产能以应对未来需求大规模增长。由于锂产品供应商巨头大幅扩张产能，市场担忧锂盐供给大幅过剩，前期碳酸锂价格高位大幅下行，但我们统计全球几家巨头未来的产能规划，在考虑投产进度以及产能利用率的因素后，给出未来三年锂盐产量的预测，认为全球锂盐供应小幅过剩，但总体相对平衡，其中需求端的增长是支撑锂价的重要因素。

图表 21 全球锂盐巨头产量预测及供需比较 (万吨/年, LCE)

公司	2016年	2017年	2018E	2019E	2020E
SQM	5.0	5.0	6	8	9
雅宝	3.1	3.4	4	5	5
FMC	1.8	1.9	2	3	3
Orocobre	0.7	1.1	1.4	2	2
天齐	2.7	3.2	3.8	5.9	8
赣锋锂业	2.9	3.6	5	6	7
国内盐湖	2	2.8	3.5	6	9
<b>主要供给合计</b>	<b>18.2</b>	<b>21.0</b>	<b>25.7</b>	<b>35.9</b>	<b>43</b>
同比增速		15.3%	22.4%	39.7%	19.8%
<b>需求</b>	<b>20.9</b>	<b>22.9</b>	<b>29.6</b>	<b>35.1</b>	<b>40.8</b>
同比增速		9.6%	29.3%	18.6%	16.2%

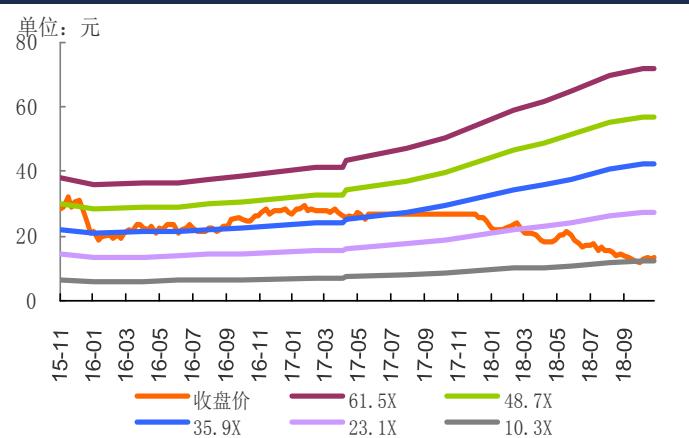
资料来源：CRU，上市公司年报，高工锂电，中国储能，华鑫证券研发部

## 5. 公司盈利预测与估值

按公司 13.56 元/股的价格计算，公司 PE(TTM) 为 11.6 倍，PB(LF) 为 1.46 倍。与同行业的久立特材和钢研高纳相比，公司无论 PE 还是 PB 都处于较低水平，公司具备估值上的明显优势。

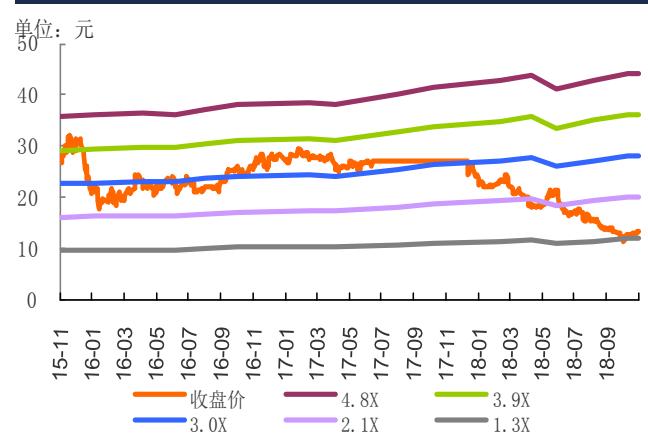
我们预测公司 2018-2020 年实现归属母公司所有者净利润分别为 4.44 亿元、5.82 亿元和 6.46 亿元，对应每股收益分别为 1.23 元、1.62 元和 1.79 元。按照公司 13.56 元的股价测算，对应的市盈率分别为 11.0 倍、8.4 倍和 7.6 倍。考虑到公司不锈钢棒线材行业的龙头地位、优良的经营盈利能力以及估值上的优势，首次给与“推荐”的投资评级。

图表 22 公司 PE-Band



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 23 公司 PB-Band



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 24 可比公司估值

代码	简称	股价(元)		EPS(元)			PE (倍)			
		最新	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002318	久立特材	6.7	0.16	0.32	0.38	0.45	44.58	20.95	17.63	14.93
300034	钢研高纳	10.28	0.14	0.18	0.27	0.37	89.4	56.52	37.66	28.03
002756	永兴特钢	13.56	0.98	1.23	1.62	1.79	13.9	11.0	8.4	7.6

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

注：久立特材、钢研高纳 EPS 值来自 Wind 一致预测

## 6. 风险提示

- (1) 募投项目及新建锂电项目产量释放不及预期；
- (2) 因矿山投产及需求下降等因素导致碳酸锂价格大幅下跌；
- (3) 宏观经济增速下降或其它因素造成不锈钢产品需求大幅下降；
- (4) 原材料价格大幅上涨造成公司盈利能力下降；
- (5) 市场系统性风险。

图表 25 公司盈利预测 (百万元)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>