

2020-1-14

永兴材料：减值影响短期利润，不改公司长期上行趋势

——2019年业绩预告点评

证券分析师：王介超
电话：18600570430
执业证号：S1190519100003

证券研究报告

事件：公司发布业绩预告，2019年全年实现归母净利润34856.65万元 - 38729.61万元，与上年同期相比下降0.00%-10.00%。

➤ 商誉减值+计提影响全年公司净利润

1. 对前期收购江西永诚锂业科技有限公司形成的商誉进行了初步减值测试，预计计提商誉减值准备约4000万元-5000万元。
 2. 子公司永诚锂业对宜春科丰新材料有限公司拥有债权10489.59万元，预计将对应收宜春科丰的款项计提约2000万元-3000万元的减值准备。
- 以上两者合并减值6000-8000万元净利润。

➤ 减值影响短期利润不影响公司长期发展趋势

公司双主业有望成为公司未来的双亮点，发展高端制造业下，特钢行业未来确定的景气向上，另外2020年碳酸锂生产有望形成可观利润，在不考虑减值影响的条件下，按照年均5万元/t电池级碳酸锂售价计算，公司2020年业绩有望达到4.8亿元左右，虽然碳酸锂价格仍未企稳，但或接近底部，随着新能源领域的不断发展，碳酸锂需求将稳步提升，公司未来前景可期。

➤ 最大预期差：被诟病多年的云母提锂技术获得关键突破，值得关注

公司目前云母提锂技术已获突破，成本下降，产量提高，目前已经投产的5000吨回转窑生产线，顺利运行并有超产，公司首创的世界首条隧道窑生产线也即将投产，产量或进一步提高，成本进一步降低，未来行业成本曲线将被重塑；由于云母提锂受市场诟病多年，市场对于该技术的预期差仍较大，我们认为任何技术从实验室运用到工业生产都要有一个进步的过程，公司技术团队正是总结多年失败经验的基础上获得了突破，随着公司2020年碳酸锂生产线全面投产，叠加特钢稳步发展，公司盈利有望持续改善，估值和盈利双提升，公司当前估值不到20倍，相对锂电板块仍然偏低，安全边际较高。

投资建议

特钢稳步发展，云母提锂技术突破，估值与盈利有望同步提升，因此调整即是布局的良机。预计公司2019-2021年EPS分别为1.00元、1.34元、1.74元，对应当前股价PE分别为18.6倍、13.9倍、10.7倍。维持“买入”的评级。

风险提示

下游需求及新项目推进不及预期。

盈利预测和财务指标：

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,794	5,630	6,915	8,766
增长率（%）	18.9%	17.4%	22.8%	26.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	387	360	483	628
增长率（%）	10.1%	-7.1%	34.4%	29.9%
每股收益（元）	1.08	1.00	1.34	1.74
PE（现价）	17.3	18.6	13.9	10.7
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：太平洋研究院整理

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.9%	17.4%	22.8%	26.8%
EBIT增长率	7.6%	16.3%	16.3%	22.0%
净利润增长率	10.1%	-7.1%	34.4%	29.9%
盈利能力				
毛利率	15.0%	14.9%	14.5%	13.7%
净利润率	8.1%	6.4%	7.0%	7.2%
总资产收益率	8.9%	7.5%	8.8%	9.9%
ROA				
净资产收益率	11.4%	9.6%	11.4%	12.9%
ROE				
偿债能力				
流动比率	3.0	3.3	3.1	3.1
速动比率	2.5	2.7	2.5	2.4
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	9.0	7.9	8.4	8.2
存货周转天数	32.7	34.8	33.8	34.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.0	1.3	1.7
每股净资产	9.5	10.5	11.8	13.5
每股经营现金	1.4	0.9	1.5	1.0
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.3	18.6	13.9	10.7
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.0	9.4	7.2	6.1
股息收益率	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,794	5,630	6,915	8,766
营业成本	4,077	4,792	5,915	7,562
营业税金及附加	55	54	73	88
销售费用	45	56	66	85
管理费用	77	191	173	219
研发费用	157	92	170	180
EBIT	383	445	518	632
财务费用	17	0	0	0
资产减值损失	34	115	60	0
投资收益	(14)	7	(4)	1
营业利润	450	419	561	728
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	446	415	557	724
所得税	60	56	75	97
净利润	386	359	482	626
归属于母公司净利润	387	360	483	628
EBITDA	474	575	683	834
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	386	359	482	626
折旧和摊销	124	245	225	202
营运资金变动	(19)	(290)	(183)	(458)
经营活动现金流	507	311	532	373
资本开支	377	229	449	339
投资	245	0	0	0
投资活动现金流	(112)	(229)	(449)	(339)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	46	0	0	0
筹资活动现金流	(321)	0	0	0
现金净流量	74	82	83	34

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	442	524	607	641
应收账款及票据	1126	1391	1666	2139
预付款项	21	18	26	31
存货	393	533	577	864
其他流动资产	306	306	306	306
流动资产合计	2336	2774	3254	3993
长期股权投资	263	269	266	267
固定资产	989	1220	1567	1856
无形资产	179	226	303	362
非流动资产合计	2008	1995	2211	2345
资产合计	4344	4769	5464	6338
短期借款	56	56	56	56
应付账款及票据	390	455	563	719
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	776	841	1055	1302
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	129	129	129	129
非流动负债合计	154	154	154	154
负债合计	930	995	1209	1456
股本	360	360	360	360
少数股东权益	9	9	8	6
股东权益合计	3414	3773	4255	4882
负债和股东权益合计	4344	4769	5464	6338

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

分析师简介

王介超（太平洋建筑钢铁首席分析师）执业证号：S1190519100003，高级工程师，一级建造师，注册咨询师（投资）钢铁及建筑行业工作8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券，任大周期组组长，2019年9月加入太平洋证券研究院，从事建筑、钢铁方向的研究工作。

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。