

永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)

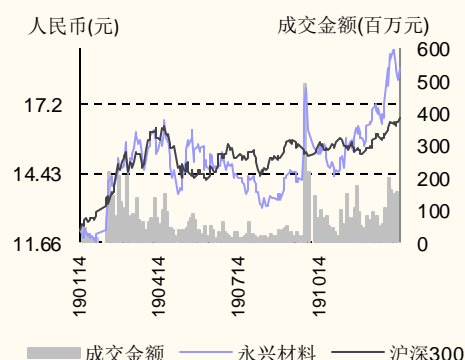
公司点评

市场价格 (人民币): 18.63 元

目标价格 (人民币): 22.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.60
已上市流通 A 股(亿股)	1.85
总市值(亿元)	67.07
年内股价最高最低(元)	19.42/16.43
沪深 300 指数	4204
中小板综	10315

**相关报告**

- 1.《采矿权纳入合并报表，布局碳酸锂完整产业链-公司点评》，2019.12.8
- 2.《特钢盈利稳步提升，锂电提供利润弹性-永兴材料深度报告》，2019.11.11

减值短期影响落地，继续看好碳酸锂放量**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,031	4,794	5,200	6,198	7,190
营业收入增长率	27.44%	18.93%	8.46%	19.19%	16.01%
归母净利润(百万元)	352	387	373	527	675
归母净利润增长率	38.66%	10.13%	-3.64%	41.31%	27.98%
摊薄每股收益(元)	0.977	1.076	1.037	1.465	1.875
每股经营性现金流净额	0.90	1.41	1.02	1.15	1.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.42%	11.37%	10.33%	13.42%	15.57%
P/E	27.49	11.08	17.97	12.72	9.94
P/B	2.87	1.26	1.86	1.71	1.55

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 19 年业绩预告，实现归母净利润 3.5-3.9 亿元，同比降 0-10%。

点评

- **商誉及款项计提减值合计 6000-8000 万元，短期利空落地。**公司 19 年业绩下滑主要源于前期收购永诚锂业计提商誉减值准备约 4000-5000 万元，以及永诚锂业对宜春科丰新材料 1.04 亿元债券尚未收回（收购前已存在，包括但不限于应收账款、其他应收款、预付账款等）所带来的款项计提 2000-3000 万元的减值准备。剔除上述因素，全年业绩水平 4.2-4.5 亿元，四季度主业经营性利润 6000-9000 万，与往年 Q4 单季度水平相当，且全年业绩与我们前期预测水平基本一致。同时，根据公司前期可转债反馈意见的回复，永诚锂业商誉减值余额预计在 5000-5500 万元，随着其 19 年底技改完成，未来产能充分释放后，2020 年后业绩有望逐步好转。因此，此次商誉减值大概率为一性影响，也意味着短期利空已落地。
- **新能源车行业预期向好+碳酸锂项目有望贡献利润，估值提升空间大。**公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目已投产，且矿权公司已落地上市公司，成本优势凸显，预计 20Q1 开始贡献利润。公司 17 年涉足锂电双主业，估值持续受压，项目达产实现盈利后，压制估值因素有望消除。当前新能源车行业预期向好，而碳酸锂价格也处于底部企稳状态，我们认为，公司锂电业务价值尚未在股价中充分反应，未来估值有较大提升空间。
- **细分龙头稳定成长、低负债、高分红，主业有较强安全边际。**公司下游面向高端制造业，壁垒高，附加值高，不锈钢棒线材领域市占率国内第二。管理优异，负债率 25%、ROE 10%，业绩年均复合增速超 18%，表现出稳健成长性。同时，近两年持续高分红，平均股息率 5.7%。

盈利预测&投资建议

- 考虑减值因素，下调 19 年盈利预测（原预测 19 年盈利 4.3 亿元，下调幅度 16%），预计 19、20 年实现归母净利润为 3.7 亿元、5.3 亿元，对应 PE 分别为 18.0 倍、12.7 倍。我们认为减值影响已落地且不影响 20 年后碳酸锂业务及主业发展，维持“买入”评级。

风险提示

碳酸锂价格继续下跌风险；宏观需求下行风险。

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	3,163	4,031	4,794	5,200	6,198	7,190
增长率		27.4%	18.9%	8.5%	19.2%	16.0%
主营业务成本	-2,775	-3,392	-4,077	-4,392	-5,204	-5,964
%销售收入	87.7%	84.1%	85.0%	84.5%	84.0%	82.9%
毛利	388	639	717	808	994	1,226
%销售收入	12.3%	15.9%	15.0%	15.5%	16.0%	17.1%
营业税金及附加	-19	-31	-55	-52	-81	-93
%销售收入	0.6%	0.8%	1.1%	1.0%	1.3%	1.3%
销售费用	-35	-43	-45	-55	-81	-93
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.3%	1.3%
管理费用	-90	-209	-77	-83	-118	-137
%销售收入	2.8%	5.2%	1.6%	1.6%	1.9%	1.9%
研发费用	0	0	-157	-104	-124	-144
%销售收入	0.0%	0.0%	3.3%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	245	356	383	514	591	759
%销售收入	7.7%	8.8%	8.0%	9.9%	9.5%	10.6%
财务费用	7	-2	-17	-7	-16	-15
%销售收入	-0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-2	-3	-34	-79	34	39
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	26	28	-14	10	10	10
%税前利润	8.9%	6.9%	n.a	2.3%	1.6%	1.3%
营业利润	276	413	450	438	619	793
营业利润率	8.7%	10.2%	9.4%	8.4%	10.0%	11.0%
营业外收支	19	-5	-4	1	1	1
税前利润	295	407	446	439	620	794
利润率	9.3%	10.1%	9.3%	8.4%	10.0%	11.0%
所得税	-42	-56	-60	-66	-93	-119
所得税率	14.1%	13.7%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	254	351	386	373	527	675
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	254	352	387	373	527	675
净利率	8.0%	8.7%	8.1%	7.2%	8.5%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	254	351	386	373	527	675
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	59	63	124	161	49	51
非经营收益	-30	-24	15	15	14	17
营运资金变动	-48	-67	-19	-182	-176	-178
经营活动现金净流	235	322	507	368	413	565
资本开支	-272	-191	-377	-305	-129	-79
投资	-21	-329	245	100	0	0
其他	31	61	20	10	10	10
投资活动现金净流	-262	-458	-112	-195	-119	-69
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	46	169	92	13
其他	-37	-49	-365	-177	-236	-298
筹资活动现金净流	-37	-49	-319	-8	-143	-285
现金净流量	-64	-185	76	165	151	211

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	551	366	442	607	758	969
应收账款	754	1,058	1,173	1,278	1,523	1,767
存货	347	348	393	393	466	534
其他流动资产	626	590	328	222	226	230
流动资产	2,278	2,362	2,336	2,501	2,974	3,500
%总资产	65.7%	59.6%	53.8%	53.8%	57.2%	60.8%
长期投资	223	553	274	274	274	274
固定资产	887	976	1,380	1,601	1,631	1,605
%总资产	25.6%	24.6%	31.8%	34.5%	31.4%	27.9%
无形资产	74	67	328	270	322	378
非流动资产	1,187	1,600	2,008	2,145	2,227	2,256
%总资产	34.3%	40.4%	46.2%	46.2%	42.8%	39.2%
资产总计	3,465	3,962	4,344	4,645	5,201	5,757
短期借款	0	0	74	113	200	206
应付款项	236	364	467	436	517	594
其他流动负债	109	140	235	187	252	314
流动负债	345	504	776	737	969	1,115
长期贷款	0	0	0	208	208	208
其他长期负债	51	85	154	77	83	89
负债	396	588	930	1,022	1,260	1,412
普通股股东权益	3,069	3,374	3,405	3,614	3,931	4,336
其中：股本	360	360	360	360	360	360
未分配利润	1,655	1,925	1,915	2,139	2,455	2,860
少数股东权益	0	0	9	9	9	9
负债股东权益合计	3,465	3,962	4,344	4,645	5,201	5,757

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.704	0.977	1.076	1.037	1.465	1.875
每股净资产	8.526	9.372	9.458	10.039	10.918	12.043
每股经营现金净流	0.654	0.896	1.408	1.021	1.149	1.568
每股股利	0.130	1.000	1.000	0.415	0.586	0.750
回报率						
净资产收益率	8.26%	10.42%	11.37%	10.33%	13.42%	15.57%
总资产收益率	7.32%	8.88%	8.92%	8.03%	10.14%	11.73%
投入资本收益率	6.85%	9.11%	9.50%	11.07%	11.54%	13.54%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.86%	27.44%	18.93%	8.46%	19.19%	16.01%
EBIT增长率	10.85%	45.55%	7.56%	34.15%	14.95%	28.42%
净利润增长率	14.45%	38.66%	10.13%	-3.64%	41.31%	27.98%
总资产增长率	7.05%	14.34%	9.64%	6.94%	11.95%	10.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.9	6.9	9.1	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	38.0	37.4	33.2	33.0	33.0	33.0
应付账款周转天数	24.0	26.4	31.7	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	60.7	47.7	75.3	56.8	48.8	40.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.94%	-10.86%	-10.79%	-7.90%	-8.91%	-12.77%
EBIT利息保障倍数	-35.5	163.1	23.0	74.4	38.0	51.0
资产负债率	11.42%	14.85%	21.40%	21.99%	24.24%	24.52%

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
买入	0	3	4	6	7
增持	1	3	3	5	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.43	1.45	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-11	买入	15.11	21.90~21.90
2	2019-12-08	买入	16.32	21.90~21.90

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH