



2020-03-20

公司点评报告

增持/维持

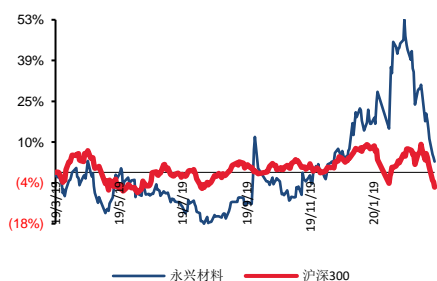
永兴材料(002756)

昨收盘: 16.88

材料 材料 II

锂电业务是公司最大亮点，特钢业绩波动不改未来发展趋势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/185
总市值/流通(百万元)	5,933/3,042
12 个月最高/最低(元)	24.30/13.06

相关研究报告:

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料业绩预告点评: 减值影响短期利润, 不改公司长期上行趋势》--2020/01/14

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料: 特钢新材料+锂电新能源双轮驱动, 公司估值有望提升》--2019/12/31

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件: 公司近日发布了 2019 年年报, 公司实现营业收入 490,942.23 万元, 同比增长 2.40%; 归属于母公司股东的净利润 34,356.78 万元, 同比下降 11.29%。拟每 10 股派息 4.56 元。

点评:

产品结构积极调整, GH2132 高温合金等“进口替代”将形成订单。公司 2019 年业绩承压, 传统特钢毛利率 12.15%, 同比下降 2.8 个百分点, 主要受 2019 年制造业低迷、计提商誉减值、宜春科丰信用减值等影响。(公司对前期收购江西永诚锂业形成的商誉进行了减值计提, 减值准备金额为 5417 万元, 永诚锂业对宜春科丰新材公司计提了 4190 万元的坏账损失。)但公司积极调整产品结构, 替代进口用 GH2132 高温合金研发成功并向下游实现批量供货, 高端装备堆焊用镍基耐蚀合金 N06625 盘条及内燃机用 21-4N 奥氏体气阀钢成功研发并形成批量销售, 易切削钢 316F 等新产品研发成功, 均为未来稳定发展打下良好基础。

另外油价下跌对公司特钢业务影响有限, 上一轮三桶油资本开支维持较高水平由国际油价推动, 本轮不同, 在油价相对弱势的情况下, 国家 2018 年出于能源安全的考虑, 推动了本轮三桶油资本开支上行, 三桶油 2019-2025 年的“七年行动计划”正在执行, 景气周期将维持。“进口替代”是公司长期发展方向, 符合国家战略发展要求, 另外中高端特钢客户粘性极强, 剔除减值影响, 我们认为公司在未来几年的特钢业务仍将稳定发展。

碳酸锂业务获得突破, 在行业低迷时仍贡献 17.37% 毛利率。可以说 2019 年是云母提锂技术获得突破的元年, 公司在试生产初期, 在碳酸锂价格及其低迷的情况下仍能获得 17.37% 的毛利, 已经能够佐证云母提锂的成本优势, 这将逐步改变行业格局。公司拥有自矿山到冶炼环节全流程, 一期 1 万吨, 二期规划 3 万吨; 资源端的获得使得公司碳酸锂业务极具优势, 目前公司投产 5000 吨, 另外 5000 吨也进入试运行尾声, 随着产能的释放, 公司碳酸锂成本有望进一步降低, 电池级碳酸锂也有望锁定多家龙头客户。

投资建议: 我们看好公司双主业发展, 虽然特钢 2019 年业绩略有下滑, 但为解决“卡脖子材料”问题, 去年工信部明确表示要大力支持特钢新材料发展, 公司特钢板块正是以“进口替代”为发展方向, 展望未来, 公司特钢业务仍将稳步发展。公司碳酸锂业务是未来最大的弹性增量, 碳酸锂价格触底, 新能源发展方向确定, 2020 年碳酸锂

业务将对公司业绩形成支撑。公司估值与盈利有望同步提升，预计2020-2022年EPS分别为1.24/1.53/1.81元，对应PE分别为13.6/11.1/9.3倍。

风险提示：锂行业供需恶化，特钢及碳酸锂下游需求及新项目推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,909	5,633	6,620	6,909
(+/-%)	2.4%	14.8%	17.5%	4.4%
净利润(百万元)	344	447	550	652
(+/-%)	-11.3%	30.1%	23.0%	18.6%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.24	1.53	1.81
市盈率(PE)	18.81	13.60	11.06	9.32

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	652	879	1,690	2,712	营业收入	4,909	5,633	6,620	6,909
交易性金融资产	51	51	51	51	营业成本	4,312	4,937	5,864	6,033
应收票据	0	0	0	0	营业税金及附加	48	60	67	72
应收账款	164	188	221	231	销售费用	46	54	63	66
存货	448	495	599	610	管理费用	73	85	99	104
其他流动资产	846	850	857	858	研发费用	162	185	205	214
流动资产合计	2,162	2,463	3,417	4,461	财务费用	-8	0	0	0
投资性房地产	9	10	11	12	资产减值损失	-47	0	-22	-11
固定资产	981	717	91	-354	投资收益	-7	-13	-13	-17
在建工程	759	914	1,176	1,384	营业利润	415	526	654	771
无形资产	242	208	102	32	利润总额	413	526	654	771
商誉	103	103	103	103	所得税	73	82	108	124
长期股权投资	264	264	264	264	净利润	340	444	545	648
长期待摊费用	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-3	-4	-5
递延所得税资产	15	15	15	15	归母股东净利润	344	447	550	652
其他非流动资产	8	8	8	8					
资产总计	4,542	4,702	5,186	5,924					
短期借款	50	100	0	0					
应付票据	0	0	0	0					
应付账款	507	0	0	0					
应付职工薪酬	39	54	59	64					
负债合计	52	137	115	144					
归属于母公司的所有者	3,391	3,837	4,387	5,039					
少数股东权益	66	64	60	55					
股东权益	3,457	3,901	4,447	5,094					
负债及股东权益	4,542	4,702	5,186	5,924					
现金流量表(百万)					预测指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	342	-279	-109	262	毛利率	12.17%	12.37%	11.42%	12.69%
投资活动现金流净额	38	406	970	710	销售净利率	7.00%	7.93%	8.30%	9.44%
筹资活动现金流净额	-176	100	-50	50	销售收入增长率	2.40%	14.75%	17.52%	4.37%
现金净流量	208	227	811	1022	EBIT 增长率	-30.12%	17.08%	2.45%	31.21%
					净利润增长率	-11.29%	30.07%	23.00%	18.63%
					净资产收益率	10.13%	11.65%	12.53%	12.94%
					总资产收益率	7.56%	9.50%	10.60%	11.01%
					投入资本收益率	5.89%	6.17%	5.60%	6.45%
					EPS (X)	0.95	1.24	1.53	1.81
					PE (X)	18.81	13.60	11.06	9.32
					PB (X)	1.91	1.58	1.39	1.21
					EV/EBITDA	16.33	55.02	-92.72	29.02
					EV/销售收入	1.24	0.99	0.71	0.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、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。

2、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；

销 售 团 队

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

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。