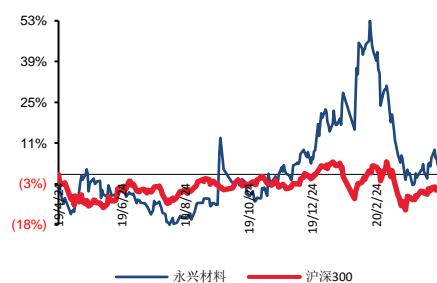




材料 材料II

碳酸锂生产开展顺利, 特钢新能源双主业未来可期

■ 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)	5,728/2,941
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】永兴材料年报点评: 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》--2020/03/20

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: 公司发布 2020 年一季报, 公司实现营业收入 9.19 亿元, 同比下降 22.44%; 归属于母公司股东的净利润 0.74 亿元, 同比下降 27.02%。

点评:

疫情影响复工, 产销量下降致一季度业绩下滑。毛利率/净利率分别为 11.01%/8.03%, 同比下降 2.69/0.51 个百分点, 但净利率较 19 年环比改善 1.1 个百分点。受一季度疫情影响, 销售放缓, 费用率均有不同程度的下降, 销售/管理费率分别为 0.9%/5.0%, 同比下降 0.42/0.15 个百分点, 研发费用持续增加, 研发力度不断增强。

碳酸锂生产运营开展顺利, 估值有望进一步提升。公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目 1 号线已正式投产; 2 号线已完成设备调试等工作, 进入试生产。其中一季度碳酸锂产出量约 1000 吨, 产品已成功向多家行业内龙头企业完成供货, 公司锂电新能源业务已进入正式运营阶段。随着后续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, 估值和盈利有望双提升, 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。

特钢确定性景气上行, 新能源发展顺应需求, 公司打造特钢与碳酸锂双主业价值凸显。特钢下游为高端制造业, 明确受工信部政策支持, 具有较为确定性的高景气度发展趋势。2020 年碳酸锂生产有望形成可观利润, 公司碳酸锂业务是未来最大的弹性增量。

投资建议: 公司主业特钢受政策支持, 中长期高景气度可期, 同时积极布局碳酸锂业务。虽受疫情影响 Q1 业绩下滑, 我们仍看好公司双主业发展, 估值与盈利有望同步提升, 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.06/1.39/1.67 元, 对应 PE 分别为 14.6/11.1/9.3 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	5,128	5,596	6,602
(+/-%)	2.4%	4.5%	9.1%	18.0%

净利润(百万元)	344	383	502	600
(+/-%)	-11.3%	11.2%	31.1%	19.6%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.06	1.39	1.67
市盈率(PE)	18.8	14.6	11.1	9.3

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	272	159	302	营业收入	4,909	5,128	5,596	6,602
交易性金融资产	51	51	51	51	营业成本	4,312	4,507	4,936	5,768
应收票据	0	0	0	0	毛利	597	621	660	834
应收账款	164	148	178	207	%营业收入	12%	12%	12%	13%
存货	448	452	504	583	税金及附加	48	36	34	33
其他流动资产	846	843	849	854	%营业收入	1%	1%	1%	1%
流动资产合计	2,162	1,766	1,740	1,997	销售费用	46	46	50	66
投资性房地产	9	9	8	8	%营业收入	1%	1%	1%	1%
固定资产	981	1,208	1,317	1,485	管理费用	73	79	84	102
在建工程	759	914	1,176	1,384	%营业收入	1%	2%	2%	2%
无形资产	242	329	404	485	研发费用	162	176	179	228
商誉	103	103	103	103	%营业收入	3%	3%	3%	3%
长期股权投资	264	264	264	264	财务费用	-8	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	%营业收入	0%	0%	0%	0%
递延所得税资产	15	15	15	15	其他收益	133	137	186	219
其他非流动资产	8	8	8	8	投资收益	-7	-11	-12	-16
资产总计	4,542	4,615	5,035	5,748	营业利润	415	450	596	710
短期借款	50	100	0	0	%增长率	-8%	9%	32%	19%
应付票据	0	0	0	0	营业外收支	-2	0	0	0
应付账款	507	0	0	0	利润总额	413	450	596	710
应付职工薪酬	39	50	50	61	%增长率	-7%	9%	32%	19%
负债合计	1,085	777	699	817	所得税费用	73	70	99	114
归属于母公司的所有者 扣非	3,391	3,773	4,275	4,875	归属于母公司的净利润	344	383	502	600
少数股东权益	66	64	60	56	基本指标				
股东权益	3,457	3,837	4,335	4,931		2019A	2020E	2021E	2022E
负债及股东权益	4,542	4,615	5,035	5,748	EPS	0.95	1.06	1.39	1.67
现金流量表 (百万元)					BVPS	9.42	10.48	11.87	13.54
	2019A	2020E	2021E	2022E	PE	18.81	14.59	11.13	9.30
经营活动现金流量净额	345	36	349	535	PEG	—	1.28	0.36	0.47
投资活动现金流量净额	38	-517	-412	-442	PB	1.91	1.48	1.31	1.15
筹资活动现金流量净额	-176	100	-50	50	EV/EBITDA	16.17	15.78	15.32	11.91
现金净流量	208	-380	-113	143	ROE	10%	10%	12%	12%

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@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	zhafzl@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。