

永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)

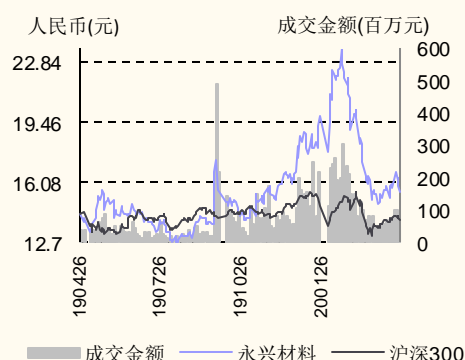
公司点评

市场价格 (人民币): 15.51 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)	55.84
年内股价最高最低(元)	16.72/14.83
沪深 300 指数	3797
中小板综	9842

**相关报告**

- 1.《减值短期影响落地，继续看好碳酸锂放量-公司点评》，2020.1.14
- 2.《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
- 3.《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

疫情影响 Q1 产销量，碳酸锂开始放量**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,794	4,909	5,600	6,420	6,730
营业收入增长率	18.93%	2.40%	14.07%	14.64%	4.83%
归母净利润(百万元)	387	344	473	593	651
归母净利润增长率	10.13%	-11.29%	37.68%	25.35%	9.82%
摊薄每股收益(元)	1.076	0.954	1.314	1.647	1.809
每股经营性现金流净额	1.41	0.84	1.75	1.93	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.37%	13.06%	16.32%	18.22%	17.87%
P/E	11.08	18.81	11.80	9.42	8.58
P/B	1.26	2.46	1.93	1.72	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年一季报，报告期内实现营业收入 9.19 亿元，同比下降 22.44%；归母净利润 7406.51 万元，同比下降 27.02%。

点评

- **疫情导致不锈钢业务量价双降。**由于疫情影响，节后复工复产延后，3 月中旬左右公司生产才逐步恢复正常，因此，公司 Q1 产品产销量有所下降，导致收入同比下降。同时，Q1 销售净利率 8.03%，同比下降 0.51 个百分点，也反应疫情导致的订单价格略有下降，进而导致吨钢利润有所下降。而 Q1 三项费用率较去年同期下降 1.33 个百分点，显示了公司作为优质民企，出众的管理能力。随着疫情影响减退，公司主业 Q2 后有望逐步回升。
- **碳酸锂项目进入放量期，年内贡献利润可期。**根据公告，Q1 公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目 1 号线正式投产，且运行良好；2 号线已完成设备调试等工作，进入试生产，并向多家行业内龙头企业完成供货。在疫情影响下，Q1 产出量约 1000 吨，而 Q1 受疫情影响生产时间有限的情况下，碳酸锂产量略有超预期，预计全年达产有望。同时，随着新能源车补贴政策出台，全年销量有所保障，也有望带动碳酸锂价格企稳回升。公司碳酸锂项目作为第二主业，19 年“采矿—选矿—碳酸锂深加工”电池正极材料产业链布局成型，20 年开始有望持续贡献利润。
- **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 24%，业绩年均复合增速超 18%，表现出稳健成长性。19 年分红比例近 50%，股息率 2.7%。

盈利预测&投资建议

- 考虑 Q1 疫情对不锈钢产量的影响，下调 20 年盈利预测（原预测盈利 5.27 亿元，下调幅度约 10%左右），预计 20 年、21 年实现归母净利润为 4.73 亿元、5.93 亿元，对应 PE 分别为 11.8 倍、9.4 倍。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@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,031	4,794	4,909	5,600	6,420	6,730
增长率		18.9%	2.4%	14.1%	14.6%	4.8%
主营业务成本	-3,392	-4,077	-4,312	-4,582	-5,323	-5,555
%销售收入	84.1%	85.0%	87.8%	81.8%	82.9%	82.5%
毛利	639	717	597	1,018	1,097	1,175
%销售收入	15.9%	15.0%	12.2%	18.2%	17.1%	17.5%
营业税金及附加	-31	-55	-48	-55	-63	-66
%销售收入	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-43	-45	-46	-53	-61	-64
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-209	-77	-73	-84	-96	-101
%销售收入	5.2%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	0	-157	-162	-185	-212	-222
%销售收入	0.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	356	383	268	641	665	722
%销售收入	8.8%	8.0%	5.5%	11.4%	10.4%	10.7%
财务费用	-2	-17	8	-7	-5	2
%销售收入	0.1%	0.3%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-3	-34	-47	-80	35	40
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	28	-14	-7	-10	-10	-10
%税前利润	6.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	413	450	415	559	701	769
营业利润率	10.2%	9.4%	8.4%	10.0%	10.9%	11.4%
营业外收支	-5	-4	-2	-3	-3	-3
税前利润	407	446	413	556	698	766
利润率	10.1%	9.3%	8.4%	9.9%	10.9%	11.4%
所得税	-56	-60	-73	-83	-105	-115
所得税率	13.7%	13.5%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	351	386	340	473	593	651
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	352	387	344	473	593	651
净利率	8.7%	8.1%	7.0%	8.4%	9.2%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	351	386	340	473	593	651
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0
非现金支出	63	124	152	171	66	68
非经营收益	-24	15	-105	37	26	26
营运资金变动	-67	-19	-85	-50	8	4
经营活动现金净流	322	507	302	631	693	749
资本开支	-191	-377	-210	-230	-168	-118
投资	-329	245	232	24	-6	-6
其他	61	20	16	-10	-10	-10
投资活动现金净流	-458	-112	38	-216	-184	-134
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	46	212	-76	-8	9
其他	-49	-365	-387	-223	-255	-278
筹资活动现金净流	-49	-319	-176	-299	-263	-269
现金净流量	-185	76	164	115	246	346

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	366	442	652	767	1,013	1,359
应收款项	1,058	1,173	171	176	202	212
存货	348	393	448	460	476	497
其他流动资产	590	328	131	141	145	146
流动资产	2,362	2,336	1,403	1,545	1,837	2,214
%总资产	59.6%	53.8%	37.1%	38.8%	41.9%	45.9%
长期投资	553	274	274	280	286	292
固定资产	976	1,380	1,740	1,803	1,856	1,854
%总资产	24.6%	31.8%	46.0%	45.3%	42.3%	38.5%
无形资产	67	328	344	356	406	461
非流动资产	1,600	2,008	2,380	2,438	2,548	2,606
%总资产	40.4%	46.2%	62.9%	61.2%	58.1%	54.1%
资产总计	3,962	4,344	3,783	3,983	4,385	4,821
短期借款	0	74	124	109	95	98
应付款项	364	467	561	566	598	625
其他流动负债	140	235	91	98	119	128
流动负债	504	776	777	773	812	851
长期贷款	0	0	164	164	164	164
其他长期负债	85	154	144	82	89	95
负债	588	930	1,085	1,019	1,065	1,110
普通股股东权益	3,374	3,405	2,632	2,898	3,254	3,644
其中：股本	360	360	360	360	360	360
未分配利润	1,925	1,915	1,854	2,138	2,494	2,884
少数股东权益	0	9	66	66	66	66
负债股东权益合计	3,962	4,344	3,783	3,983	4,385	4,821

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.977	1.076	0.954	1.314	1.647	1.809
每股净资产	9.372	9.458	7.310	8.049	9.038	10.123
每股经营现金净流	0.896	1.408	0.839	1.752	1.926	2.081
每股股利	0.130	1.000	1.000	0.526	0.659	0.723
回报率						
净资产收益率	10.42%	11.37%	13.06%	16.32%	18.22%	17.87%
总资产收益率	8.88%	8.92%	9.08%	11.88%	13.52%	13.51%
投入资本收益率	9.11%	9.50%	7.38%	16.82%	15.79%	15.45%
增长率						
主营业务收入增长率	27.44%	18.93%	2.40%	14.07%	14.64%	4.83%
EBIT增长率	45.55%	7.56%	-30.12%	139.43%	3.79%	8.57%
净利润增长率	38.66%	10.13%	-11.29%	37.68%	25.35%	9.82%
总资产增长率	14.34%	9.64%	-12.91%	5.29%	10.09%	9.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	9.1	12.0	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	37.4	33.2	35.6	37.0	33.0	33.0
应付账款周转天数	26.4	31.7	38.0	40.0	36.0	36.0
固定资产周转天数	47.7	75.3	72.9	64.7	56.7	51.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.86%	-10.79%	-15.38%	-18.39%	-24.26%	-30.95%
EBIT利息保障倍数	163.1	23.0	-32.9	93.1	143.8	-386.5
资产负债率	14.85%	21.40%	28.68%	25.58%	24.29%	23.02%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	12
增持	0	0	0	1	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.20	1.37

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
3	2020-01-14	买入	18.63	22.00~22.00

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