

不锈钢长材产销好转，碳酸锂项目逐步放量



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——永兴材料（002756）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，2020 上半年公司实现营业收入 22.34 亿元，同比降低 9.98%；实现归属于母公司股东净利润 1.63 亿元，同比下降 38.29%。

点评

疫情及技改影响一季度盈利，二季度以来不锈钢长材产销明显好转。公司上半年营收及净利润回落主要是由于疫情及技改项目调试对一季度公司不锈钢长材产销产生了较大影响。生产端，疫情影响叠加公司炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目调试，一季度公司炼钢一厂停产约一个月，一季度公司不锈钢产品产销量同比下滑 20%以上；销售端，疫情对下游需求造成扰动，公司吨钢毛利水平回落，一季度公司销售毛利率仅为 11.01%，同比下降 2.08 个百分点。二季度以来，伴随疫情冲击消散及公司技改项目投产，公司不锈钢生产显著好转，连铸技改项目投产解决了前期困扰公司的“模铸工艺限制粗钢产量”问题，二季度炼钢一厂月均粗钢产量比技改前约提升 50%；炼钢效率提升后，与后道轧钢形成联动，二季度棒线材轧制效率同比提升 10%以上。预计伴随粗钢产量增长及轧钢效率提升，公司未来两年不锈钢业务产销量有望进一步增长。

伴随碳酸锂项目逐步放量及锂电行业复苏，锂电新能源项目盈利能力可期。上半年公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目在前期 1 号线投产达产的基础上，2 号线也于二季度末顺利投产，当前项目日均碳酸锂最高产量已经超过 30 吨/天；上半年公司完成碳酸锂产量 2742.36 吨，销量 2597.47 吨，产销比例达到了 94.72%；目前公司已向包括厦门钨业、德方纳米等公司在内的多家行业内头部企业完成批量供货。此外，公司 120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目试生产进展顺利，目前处于产能爬坡期；年采 100 万吨陶瓷土项目前期准备工作已经就绪，并已获得相关部门环境保护评价批复和安全设施设计批复，目前处于建设期。公司打造从采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链体系，未来 1-2 年将逐步实现 1 万吨碳酸锂产能，伴随碳酸锂业务逐步放量及锂电行业复苏，公司锂电新能源项目盈利能力可期。

股权激励计划有望调动核心人员积极性，保障公司业务转型升级。公司在 7 月中旬发布股权激励计划，第一期业绩考核指标为 2020-2021 年净利润较 2019 年增加值合计不低于 0.8 亿；第二期业绩考核指标为 2022-2023 年净利润较 2019 年增加值合计不低于 1.8 亿。公司目前正处在“主业升级、企业转型”的关键时期，股权激励计划有望充分调动核心人员的积极性，确保公司新材料业务及锂电新能源业务业绩持续稳定增长。

公司为不锈钢长材细分市场领军企业，技术积累和客户沉淀稳建护城河，不

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/8/17
前收盘价	18.24 元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏

证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊

证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

锈钢毛利长期始终高于行业平均值 10%以上；随着不锈钢工艺改造完成，公司不锈钢产量后期仍有 4 万吨左右提升空间，不锈钢长材业务温和增长，为公司提供稳定现金流。锂电新能源方面，公司打造从采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链体系，未来 1-2 年将逐步实现 1 万吨碳酸锂产能，伴随碳酸锂业务逐步放量及锂电行业复苏，公司锂电新能源项目盈利能力可期。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.85、1.13 和 1.42 元/股，当前股价对应的 PE 为 21、16、13 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：不锈钢需求下滑，锂电复苏不及预期。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	4909	4813	5686	5973
+/-%	2.4%	-2%	18%	5%
归母净利润(百万)	344	307	407	510
+/-%	-11.3%	-11%	33%	26%
EPS(元)	0.95	0.85	1.13	1.42
PE	19.75	21.46	16.14	12.85

资料来源：公司 2020 年中报、川财证券研究所；估值日期为 2020 年 8 月 24 日

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2162	1973	2103	2296	营业收入	4909	4813	5686	5973
现金	652	582	606	598	营业成本	4312	4295	4998	5092
应收账款	164	160	196	207	营业税金及附加	48	50	49	50
其他应收款	7	21	20	23	营业费用	46	46	46	46
预付账款	22	22	26	26	管理费用	73	75	74	74
存货	448	436	511	520	财务费用	-8	21	69	136
其他流动资产	868	751	745	922	资产减值损失	-47	-42	-44	-43
非流动资产	2380	3204	4214	5185	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0
长期投资	264	264	264	264	投资净收益	-7	-3	-6	-5
固定资产	981	2089	3220	4208	营业利润	415	365	487	613
无形资产	242	321	394	470	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	894	531	336	243	营业外支出	2	3	2	3
资产总计	4542	5177	6317	7481	利润总额	413	363	485	611
流动负债	777	1174	1967	2735	所得税	73	59	81	101
短期借款	50	586	1053	2135	净利润	340	304	404	507
应付账款	507	332	664	343	少数股东损益	-3	-3	-3	-3
其他流动负债	220	256	250	256	归属母公司净利润	344	307	407	510
非流动负债	308	406	542	663	EBITDA	512	549	851	1186
长期借款	164	274	401	523	EPS (元)	0.95	0.85	1.13	1.42
其他非流动负债	144	132	141	140	主要财务比率				
负债合计	1085	1580	2509	3398	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	66	64	61	59	成长能力				
股本	360	360	360	360	营业收入	2.4%	-2.0%	18.1%	5.0%
资本公积	825	825	825	825	营业利润	-7.8%	-12.8%	33.7%	25.4%
留存收益	2189	2348	2562	2840	归属于母公司净利润	-11.3%	-11.1%	33.4%	25.1%
归属母公司股东权益	3391	3533	3747	4024	获利能力				
负债和股东权益	4542	5177	6317	7481	毛利率(%)	12.2%	10.4%	11.7%	13.7%
现金流量表					净利率(%)	2.8%	6.8%	0.9%	7.0%
单位:百万元					ROE(%)	10.1%	8.6%	10.9%	12.7%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	11.8%	10.8%	14.2%	17.1%
经营活动现金流	345	430	1002	572	偿债能力				
净利润	340	304	404	510	资产负债率(%)	23.9%	24.2%	24.9%	25.0%
折旧摊销	106	162	295	437	净负债比率(%)	26.57%	30.14%	35.81%	40.42%
财务费用	-8	21	69	136	流动比率	2.78	3.07	3.55	4.14
投资损失	7	3	6	5	速动比率	2.21	2.50	2.89	3.46
营运资金变动	-90	-14	217	-515	营运能力				
其他经营现金流	-9	-47	10	-1	总资产周转率	1.10	1.03	1.15	1.12
投资活动现金流	38	-942	-1318	-1411	应收账款周转率	25	24	26	25
资本支出	456	861	1237	1330	应付账款周转率	9.62	8.85	10.58	10.76
长期投资	-232	0	-0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	262	-81	-81	-81	每股收益(最新摊薄)	0.95	0.85	1.13	1.42
筹资活动现金流	-176	442	339	831	每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.38	1.27	1.28
短期借款	-6	537	466	1083	每股净资产(最新摊薄)	9.42	9.81	10.41	11.17
长期借款	164	109	128	122	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	19.75	21.46	16.14	12.85
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.99	1.91	1.80	1.67
其他筹资现金流	-334	-204	-255	-373	EV/EBITDA	12	13	10	8
现金净增加额	208	-70	23	-8					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004