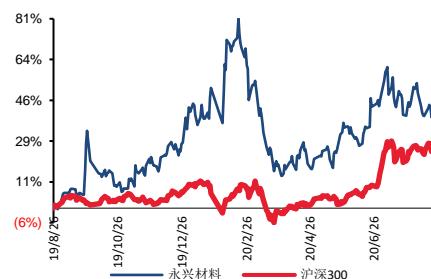




材料 材料 II

走出困境，迎来曙光

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/216
总市值/流通(百万元)	6,545/3,929
12 个月最高/最低(元)	24.30/13.34

相关研究报告:

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料一季报点评: 碳酸锂生产开展顺利, 特钢新能源双主业未来可期》--2020/04/25

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

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

证券分析师助理: 李瑶芝

电话: 15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110033

事件: 公司发布 2020 年中报, 公司实现营业收入 22.34 亿元, 同比下降 9.98%; 归属于母公司股东的净利润 1.63 亿元, 同比下降 38.29%; 扣除非经常性损益的净利润 1.03 亿元, 同比下降 24.25%。

点评:

总体特钢稳健、订单饱满, 新能源业务有亮点。受疫情以及上半年碳酸锂行业低迷的影响, 公司半年利润有所下滑, 二季度公司快速复产、全面提高生产效率, 有效将疫情影响降到最低, 2020H1 营收同比下滑 9.98%, 较 Q1 改善 12.46 个百分点。毛利率/净利率分别为 12.04%/7.34%, 同比下降 1.34/3.32 个百分点, 但毛利率较 Q1 环比改善 1.03 个百分点。特钢板块二季度产量同比企稳并提升, 二季度销量同比上升 2.62%, 边际改善显著。公司利润受上年同期收到拆迁补偿款及转让锻造车间资产的影响较大, 去年此项收入 9758 万元, 另外收到政府补贴的节奏也有一些影响, 实际经营端是较为稳健的, 随着下半年生产的恢复以及碳酸锂市场的边际回暖, 下半年公司业绩有望改善。

特钢生产效率全面提升, 市场地位进一步巩固, 不断提高盈利能力。受益于装备工艺改进和制程改善, 二季度棒线材轧制效率同比提升 10%以上。当前国内高端特钢缺乏, 进口替代需求迫切, 钢铁行业集中度将进一步提高, 公司作为棒线材龙头企业, 盈利保持良好, 半年度单吨毛利与 2019 年全年基本持平。1) 销售倒推生产, 增加高附加值新产品比例; 2) 扩大成熟高端产品销售, 镍基合金、高温合金等特殊合金销量同比提升显著; 3) 结合下游需求, 主动增加进口受限的特殊合金材料、交通装备制造等产品比例。整体看, 公司特钢不同于普钢, 主要用于油气开采及炼化、电力装备制造(火电、核电)、交通装备制造(汽车、船舶、高铁、航空)、人体植入和医疗器械及其他高端机械装备制造等领域, 具有壁垒高、利润较为稳定的特点, 虽然我国普钢供应充足, 但是中高端特钢仍需进口, 公司也将“进口替代”作为特钢重要的长期发展方向持续推进。

碳酸锂业务在疫情中顺利达产, 并产销平衡, 难能可贵。公司碳酸锂业务进展顺利, 主要生产电碳, 已向多家龙头企业批量供货, 且可以供应三元企业, 我们认为这意义重大, 证明了云母提锂技术的巨大进步。目前公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目 1、2 号线均已投产, 日均碳酸锂最高产量已超 30 吨/天, 7 月产量已超 800 吨。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，处于产能爬坡期。上半年碳酸锂产量 2,742.36 吨，销量 2,597.47 吨，产销比 94.72%，其中二季度产销比达 99.61%，已成功向厦门钨业、湖南裕能、德方纳米等龙头客户实现批量供货。虽然碳酸锂行业低迷，电池级碳酸锂已降至 4 万元/t，但未来需求方向是确定的，近期新能源汽车下乡政策或持续给碳酸锂行业带来边际改善，碳酸锂底部或已确认，未来价格弹性取决于需求的表现，公司自有 5000 万吨矿山，成本优势明显，待行业好转，永兴材料估值和盈利或将显著提升。

投资建议：公司中高端特钢板块受政策支持，中长期景气度可期，同时积极布局碳酸锂业务，虽碳酸锂价格处于阶段低位，但已经有边际改善，碳酸锂价格底部或已确认，我们看好公司双主业发展，尤其看好云母提锂在成本端的优势，行业好转后，公司估值与盈利有望同步提升，目前是布局的较好时点，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.97/1.16/1.26 元，对应 PE 分别为 18.8/15.7/14.5 倍。

风险提示：原材料价格大幅波动，锂行业供需恶化

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4909	4873	5285	5734
(+/-%)	2.4%	-0.7%	8.4%	8.5%
净利润(百万元)	344	350	418	454
(+/-%)	-11.3%	1.8%	19.5%	8.7%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.97	1.16	1.26
市盈率(PE)	18.8	18.8	15.7	14.5

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

利润表 (百万元)

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4909	4873	5285	5734	货币资金	652	76	255	94
%同比增速	2%	-1%	8%	9%	交易性金融资产	51	51	51	51
营业成本	4312	4282	4661	5024	应收账款及应收票据	164	653	443	625
毛利	597	592	624	710	存货	448	429	476	508
%营业收入	12%	12%	12%	12%	预付账款	22	22	24	26
税金及附加	48	52	54	59	其他流动资产	824	844	836	843
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	2162	2076	2083	2146
销售费用	46	49	48	52	长期股权投资	264	264	264	264
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	9	9	9	9
管理费用	73	83	87	89	固定资产合计	981	1208	1317	1485
%营业收入	1%	2%	2%	2%	无形资产	242	329	404	485
研发费用	162	160	159	172	商誉	103	103	103	103
%营业收入	3%	3%	3%	3%	递延所得税资产	15	15	15	15
财务费用	-8	9	10	10	其他非流动资产	767	922	1183	1392
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	4542	4926	5379	5900
资产减值损失	-47	-15	0	-7	短期借款	50	50	50	50
信用减值损失	-40	15	15	0	应付票据及应付账款	507	456	522	549
其他收益	133	131	142	154	预收账款	32	36	37	42
投资收益	-7	-11	-9	-11	应付职工薪酬	39	47	47	53
资产处置收益	99	51	81	74	应交税费	52	118	92	119
营业利润	415	412	497	537	其他流动负债	97	105	103	108
%营业收入	8%	8%	9%	9%	流动负债合计	777	813	851	921
营业外收支	-2	0	0	0	长期借款	164	164	164	164
利润总额	413	412	497	537	应付债券	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	9%	9%	递延所得税负债	4	4	4	4
所得税费用	73	64	82	86	其他非流动负债	140	140	140	140
净利润	340	348	415	451	负债合计	1085	1121	1159	1229
%营业收入	7%	7%	8%	8%	归属于母公司的所有者权益	3391	3740	4158	4613
归属于母公司的净利润	344	350	418	454	少数股东权益	66	64	61	58
%同比增速	-11%	2%	20%	9%	股东权益	3457	3805	4220	4671
少数股东损益	-3	-2	-3	-3	负债及股东权益	4542	4926	5379	5900
基本指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.95	0.97	1.16	1.26	经营活动现金流净额	345	-45	625	322
BVPS	9.42	10.39	11.55	12.81	投资活动现金流净额	38	-521	-437	-472
PE	18.81	18.77	15.71	14.45	筹资活动现金流净额	-176	-10	-10	-10
PB	1.91	1.76	1.58	1.42	现金净流量	208	-576	178	-161
EV/EBITDA	16.17	20.78	19.40	16.60					
ROE	10%	9%	10%	10%					

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。