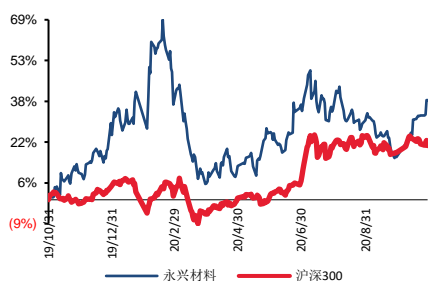


材料 材料 II

特钢主业经营稳健，碳酸锂销量大于产量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	365/216
总市值/流通(百万元)	7,052/4,175
12 个月最高/最低(元)	24.30/14.38

相关研究报告:

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料中报点评:走出困境,迎来曙光》--2020/08/25

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

事件: 公司发布 2020 年三季报, 公司实现营业收入 36.37 亿元, 同比下降 1.63%; 归母净利润 2.54 亿元, 同比下降 29.66%; 扣非净利润 1.79 亿元, 同比下降 7.14%。

其中, Q3 单季度实现营业收入 14.03 亿元, 同比增长 15.41%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比下滑 5.97%, 扣非归母净利 0.76 亿元, 同比增长 33.36%。

点评:

公司整体经营稳健。2020 前三季度营收/归母净利润下滑 1.63%/29.66%, 较中报改善 8.35/8.63 个百分点, 主要系去年同期确认拆迁补偿收益及转让锻造车间收益所致, 扣非净利润同比下滑 7.14%, 改善 17.11 个百分点。其中 Q3 单季度扣非净利润 0.76 亿, 同比增速 33.36%。**毛利率改善, 研发增多。**前三季度毛利率/净利率分别为 12.60%/7.03%, 同比下降 0.34/2.73 个百分点, 毛利率/净利率较中报环比变动 0.56/-0.31 个百分点, 其中研发费率上升 0.24 个百分点。

特钢技改提升效率, 投资汽车制造材料进一步提升竞争力。高性能不锈钢连铸技改项目进展顺利, 产能利用率及月均产量提升明显, 第三季度公司特钢新材料产销均同比提升 10%以上, **因疫情影响减少的产销量已基本得到弥补。**近期公司拟投资年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目, 重点展开汽车发动机系统关键材料的研发和生产, 主要包括高压共轨用不锈钢、气阀钢以及高温紧固件材料等, 有望受益于国内汽车产销量持续增长以及汽车保有量占全球比重呈上升的趋势。公司遵循特钢业务做精做强的发展战略, 此项目将有助于公司进一步提升产品附加值、市场竞争力及客户满意度, 进一步优化公司产品结构, 促进公司核心竞争力及业绩的提升。

碳酸锂业务产能发挥好于预期, 质量稳定可靠, 实现龙头企业长期供货。公司碳酸锂业务进展顺利, 两条生产线均已投入运行, 产能发挥好于预期, 截至 2020Q3 产量/销量分别为 5518/6320 吨, 其中 Q3 单季度产量/销量分别为 2776/3722 吨, 第三季度月均产量超过 900 吨。质量稳定, 品质可靠, 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

执业资格证书编码: S1190119110033

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 0.96/1.15/1.24 元，对应 PE 分别为 19.1/16.0/14.7 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)	0.94	0.96	1.15	1.24
市盈率(PE)	19.07	19.12	16.00	14.72

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）

	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	0.94	0.96	1.15	1.24	经营活动现金流 净额	345	-45	625	322
BVPS	9.29	10.25	11.39	12.64	投资活动现金流 净额	38	-521	-437	-472
PE	19.07	19.12	16.00	14.72	筹资活动现金流 净额	-176	-10	-10	-10
PEG	—	10.60	0.82	1.70	现金净流量	208	-576	178	-161
PB	1.93	1.79	1.61	1.45					
EV/EBITDA	16.17	20.87	19.48	16.67					

资产负债表（百万元）

现金流量表（百万元）

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	zhaf1@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。