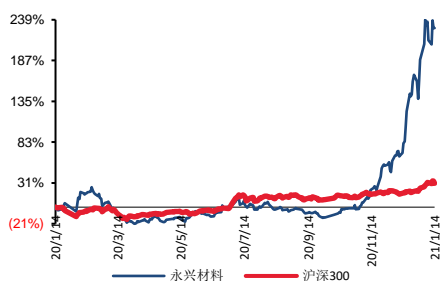


材料 材料 II

内生外延，公司尝试超宽温区超长寿命锂离子电池项目

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	395/246
总市值/流通(百万元)	24,385/15,187
12个月最高/最低(元)	63.80/15.21

相关研究报告:

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料三季报点评:特钢主业经营稳健,碳酸锂销量大于产量》--2020/11/01

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

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: 公司近日发布公告, 同意湖州新能源投资建设超宽温区超长寿命锂离子电池项目, 湖州新能源是公司锂电新能源业务从锂盐材料延伸至电池制造的主要平台, 拟投资建设 2GWh/a 超宽温区超长寿命锂离子电池项目, 投资总额约为 100,000 万元; 一期先行投资建设 0.2GWh/a 超宽温区超长寿命锂离子电池项目, 一期投资额为 27,990 万元。

点评:

小投入或换来大产出。 公司一期计划投资 2.799 亿元建设 0.2GWh/a 超宽温区超长寿命锂离子电池项目, 一期项目投入并不大, 成功后再继续投入, 放大业务增长点。而且公司研发的电池针对的是超高温 (70~90°C) 和超低温 (零下 50°C) 电池领域, 下游是纯电动大巴、燃料电池汽车的功率模块、乘用车 48V 微混系统、工程机械、矿用纯电动自卸汽车、物联网室外节点电源、寒冷地区 5G 通信基站蓄电、电网调频/电网紧急削峰填谷等, 差异化竞争, 竞争压力小, 成功几率大。公司在手现金 13 亿, 特钢业务上市以来从未亏损, 稳定的现金流支持新能源业务的发展, 公司已建成以国内锂资源为依托, 成本可控、质量可靠的云母提锂生产线, “年产 1 万吨电池级碳酸锂”项目运行良好。在上游拥有资源保障和碳酸锂原料优势的基础上, 对下游电池产业进行布局, 可以提高产品附加值, 构建更为完整的产业链。锂泰合伙由多名锂离子电池材料和锂离子电池产品专家组成, 具有锂电池领域多年技术或管理从业经验, **掌握了多项制造超宽温区超长寿命电池制造的核心技术。** 双方合作共同建设和运营超宽温区超长寿命锂离子电池项目, 有利于发挥各自优势, 确保项目产品的竞争力和市场领先地位。“有钱, 有人, 有技术”, 为何不培育呢? 埋下一颗希望的种子, 未来或为公司做出大贡献。

“云母提锂”成功在前, 我们相信公司会再次证明自己。 四年前, “云母提锂”项目同样被市场质疑, 如今公司不仅做成了, 而且做的很好, 产量超、成本低、质量优, 并获得了下游龙头企业的认可, **更难能可贵是世界首创“隧道窑”焙烧技术, 增加了碳酸锂产量提高了锂的收率, 行业里有公司也开始效仿, 我们认为这不仅是为公司做出的贡献, 也为改善我国锂盐焙烧工艺做出了巨大的贡献, 这些在成功之前是鲜有人相信的, 永兴踏实的作风与企业文化让这些变成了现实, 这也是我们看好公司的原因之一。**

执业资格证书编码：S1190119110033

碳酸锂仍是当前公司价值的核心。公司自有矿山锁定成本，当前电碳最高价已经接近 7 万元，均价也达到了 6.5 万元左右，公司二期规划共生产 3 万吨碳酸锂，随着下游需求的不断提升，碳酸锂价格有望持续回升。

投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.89/1.92/3.15 元，对应 PE 分别为 61.2/28.2/17.2 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	6235	7494
(+/-%)	2.4%	-0.7%	27.9%	20.2%
净利润(百万元)	344	350	760	1243
(+/-%)	-11.3%	1.8%	117.2%	63.7%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.89	1.92	3.15
市盈率(PE)	20.62	61.20	28.18	17.21

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	6235	7494	货币资金	652	76	542	1078
%同比增速	2%	-1%	28%	20%	交易性金融资产	51	51	51	51
营业成本	4312	4282	5065	5632	应收账款及应收票据	164	653	522	816
毛利	597	592	1170	1862	存货	448	429	517	570
%营业收入	12%	12%	19%	25%	预付账款	22	22	26	29
税金及附加	48	52	63	78	其他流动资产	824	844	839	851
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	2162	2076	2497	3395
销售费用	46	49	75	112	长期股权投资	264	264	264	264
%营业收入	1%	1%	1%	2%	投资性房地产	9	9	9	9
管理费用	73	83	112	146	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	224	277	商誉	103	103	103	103
%营业收入	3%	3%	4%	4%	递延所得税资产	15	15	15	15
财务费用	-8	9	10	9	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	5793	7149
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	-35	-45	应付票据及应付账款	507	456	568	616
其他收益	133	131	168	202	预收账款	32	36	44	54
投资收益	-7	-11	-11	-15	应付职工薪酬	39	47	51	59
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	52	118	108	156
资产处置收益	99	51	96	97	其他流动负债	97	105	106	112
营业利润	415	412	903	1471	流动负债合计	777	813	926	1047
%营业收入	8%	8%	14%	20%	长期借款	164	164	164	164
营业外收支	-2	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
利润总额	413	412	903	1471	递延所得税负债	4	4	4	4
%营业收入	8%	8%	14%	20%	其他非流动负债	140	140	140	140
所得税费用	73	64	149	236	负债合计	1085	1121	1234	1355
净利润	340	348	754	1235	归属于母公司的所有者权益	3391	3740	4500	5743
%营业收入	7%	7%	12%	16%	少数股东权益	66	64	58	50
归属于母公司的净利润	344	350	760	1243	股东权益	3457	3805	4558	5793
%同比增速	-11%	2%	117%	64%	负债及股东权益	4542	4926	5793	7149

基本指标

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.87	0.89	1.92	3.15	经营活动现金流净额	345	-45	900	999
BVPS	8.59	9.47	11.40	14.55	投资活动现金流净额	38	-521	-424	-453
PE	20.62	61.20	28.18	17.21	筹资活动现金流净额	-176	-10	-10	-10
PEG	—	33.93	0.24	0.27	现金净流量	208	-576	466	536
PB	2.09	5.72	4.76	3.73					

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。