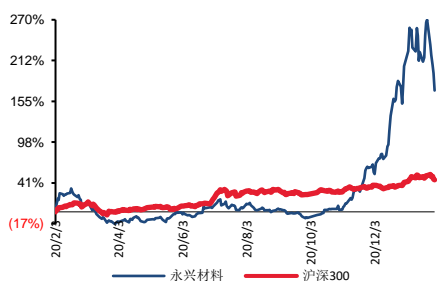


材料 材料 II

拟新建两万吨碳酸锂项目，进一步提升新能源板块竞争力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/251
总市值/流通(百万元)	19,248/12,084
12个月最高/最低(元)	65.80/15.21

相关研究报告:

永兴材料(002756)《【太平洋钢铁】永兴材料事件点评:内生外延,公司尝试超宽温区超长寿命锂离子电池项目》--2021/01/15

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

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:liy@tpyzq.com

事件:公司近日发布公告,同意全资子公司永兴新能源以自有资金或自筹资金投资建设年产2万吨电池级碳酸锂项目、180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目及锂矿资源系列综合价值提升研发项目;同意控股子公司花桥矿业以自有资金或自筹资金投资建设白市村化山瓷石矿年产300万吨锂矿石技改扩建项目。上述项目合计投资总额不超过11.25亿元。

点评:

计划推进300万吨锂矿石技改扩建+180万吨/年高效选矿+副产品综合利用+2万吨电碳,覆盖了开采、选矿、综合利用和电池级碳酸锂制造等完整的锂产业链,助力实现规模效益,促进降本增效,进一步巩固公司核心竞争力。

1) 拟建年产2万吨电池级碳酸锂项目,预计一到两年内产能扩张3倍。总投资5.32亿,将继续采用公司全球首创的隧道窑焙烧工艺(优化窑炉结构并进一步提升浸出率),新增混料及焙烧车间、浸出车间、碳酸锂车间、蒸发车间、成品库等。当前公司产能1万吨,预计于今年三季度末达2万吨,明年一季度末达3万吨,不仅实现三倍扩张,提升自身市占率,同时促进规模效应、降低生产成本,进而提升盈利能力。

2) 拟建电碳上游配套项目180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目,为公司提供稳定原料供应。总投资不超过2.5亿元,建设期为12个月。该项目将采用分线工艺设计,建设多条原矿处理能力产线,以适应原料差异化并提升锂云母精矿品位,建成后形成180万吨/年锂瓷石综合利用加工能力。

3) “综合利用”是云母提锂的终极归宿,成本还能更低。公司拟建锂矿资源系列综合价值提升研发项目,将综合利用副产品,提升附加值,以实现综合降本。总投资不超过0.45亿元,建设期预计为24个月。主要研发内容包括:(1)选矿环节:通过工艺技术突破和流程改进,对原矿中各种成分进行分离和优化组合,附产多行业适用的高附加值产品;通过工艺研发,从低品位原矿提取高品位云母,拓展碳酸锂生产原料来源。(2)冶炼环节:通过工艺配方的优化,增加冶炼副产品的活性及白度,提升其在建材领域的利用价值,并有效解决规模扩大带来的冶炼副产品增多问题;通过增加部分设备,改进工艺流程,开展铷铯盐提取,增加副产品收益。

4) 拟建白市村化山瓷石矿年产300万吨锂矿石技改扩建项目,

执业资格证书编码：S1190119110033

将实现扩量及运输改革。总投资不超过 2.98 亿元，项目建设期为 24 个月。在对现有采矿权进行扩量的基础上，对矿山系统进行技改扩建，增加矿石开采量，为碳酸锂生产提供充足的原材料保障；对矿石运输方式进行改革，以运输带方式代替汽车运输，提高运行效率，降低安全隐患，提升绿色环保矿山建设水平。

碳达峰、碳中和目标下，新能源行业需求更确定，碳酸锂呈现持续涨价趋势，公司利润将不断增厚。全球绿色低碳转型已成确定性大趋势，我国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取 2060 年前实现碳中和，“绿色复苏”发展趋势已清晰，新能源汽车及储能行业对上游锂盐材料的需求将持续不断地增长，锂盐价格快速上涨，当前电碳最高价已经接近 7.2 万元，均价也达到了 7.05 万元左右，预计电池级碳酸锂 2021 年价格中枢将超过 8 万元/t。

自有矿山、成本优势显著，产品供不应求，且能满足扩产要求。公司拥有 1.87 平方公里矿权，其中在 0.38 平方公里探明的储量为 4500 万吨，假设资源均匀分布，永兴矿山实际储量为 22000 万吨，按照 3 万吨碳酸锂年产量，仅此资源可供 70 年使用。公司采选冶一体化有明显成本优势，假设按照锂辉石 435 美金，锂云母 750 元一吨（自有矿成本价，若外购需要 900 元左右一吨），锂辉石和锂云母加工费分别为 13000 元和 19000 元来计算，永兴电碳成本或仅需要 4.1 万元，而锂辉石工艺到电碳需要 4.5 万元左右（含税完全成本），具有明显成本优势。公司自有矿山锁定成本，利润也将随价格上涨而不断增厚。

投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.87/1.90/3.11 元，对应 PE 分别为 62.0/28.6/17.5 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	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)	0.86	0.87	1.90	3.11
市盈率(PE)	20.90	62.02	28.56	17.45

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	0.86	0.87	1.90	3.11	经营活动现金流净额	345	-45	900	999
BVPS	8.47	9.35	11.25	14.36	投资活动现金流净额	38	-521	-424	-453
PE	20.90	62.02	28.56	17.45	筹资活动现金流净额	-176	-10	-10	-10
PEG	—	34.39	0.24	0.27	现金净流量	208	-576	466	536
PB	2.12	5.80	4.82	3.78					

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。