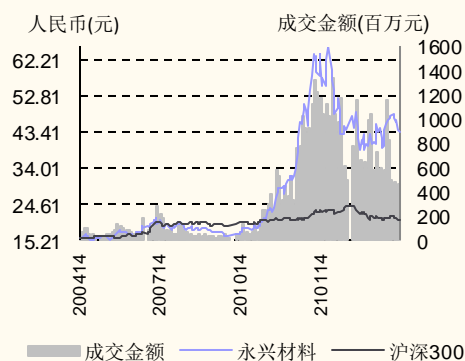


市场价格 (人民币): 43.64 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.06
已上市流通 A 股(亿股)	2.65
总市值(亿元)	177.16
年内股价最高最低(元)	65.80/15.21
沪深 300 指数	4940
深证成指	13528



相关报告

1. 《给予国产锂资源公司充分溢价-永兴材料跟踪报告》，2021.1.3
2. 《锂价拐点催化，碳酸锂业务进入业绩兑现期-永兴材料推荐报告》，2020.11.9
3. 《疫情影响 Q1 产销量，碳酸锂开始放量-永兴材料业绩点评》，2020.4.26

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

碳酸锂业务开始释放业绩，布局 Q2 机会

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,794	4,909	5,170	6,135	7,780
营业收入增长率	18.93%	2.40%	5.31%	18.67%	26.81%
归母净利润(百万元)	387	344	258	744	1,173
归母净利润增长率	10.13%	-11.29%	-24.88%	188.38%	57.67%
摊薄每股收益(元)	1.076	0.954	0.717	2.067	3.260
每股经营性现金流净额	1.41	0.84	1.11	2.47	3.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.37%	13.06%	9.32%	23.15%	29.94%
P/E	11.08	18.81	60.87	21.11	13.39
P/B	1.26	2.46	5.67	4.89	4.01

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月13日晚，公司发布2020年度业绩快报，实现营业总收入49.73亿元，同比增长1.30%；利润总额3.21亿元，同比下降22.23%；归属于上市公司股东的净利润2.58亿元，同比下降24.91%。同时，公司发布一季度业绩预报，Q1预计实现归母净利润约1.19-1.26亿元，同比增长60.0%-70.0%。

点评

- Q1 碳酸锂业务开始释放业绩。**首先，公司20年业绩基本符合预期，利润同比下滑，主要原因系2019年度公司因拆迁补偿及转让锻造车间等资产，形成9916.54万元资产处置收益，导致上年度基数较高；同时，公司再次对收购江西永诚锂业商誉及对应应收宜春科丰新材料有限公司款项等事项计提资产及信用减值损失约7800万元。其次，我们预计一季度碳酸锂产量2500吨左右，由于碳酸锂价格定价机制的原因以及春节因素，碳酸锂业务贡献利润3000万元左右，后续随着碳酸锂价格的持续上涨，Q2公司产品售价将完全享受此轮上涨红利，业绩弹性可期。
- 再次强调市场应当给予有资源优势的公司充分溢价，特别是拥有国内锂资源的公司。**云母提锂的资源优势显著，国内云母提锂企业集中在江西宜春，宜春拥有世界最大的锂云母矿，云母提锂技术为中国特有，锂云母可以做到资源的自主可控。目前锂精矿价格已展开一轮反弹，相应抬升碳酸锂加工企业成本。原料上涨过程中，有资源的公司享受双重利润弹性。
- 主业细分龙头有较强安全边际。**公司下游面向高端制造业，壁垒高，附加值高，不锈钢棒线材领域市占率国内第二。管理优异，负债率24%，业绩年均复合增速超18%，表现出稳健成长，19年分红比例近50%。

盈利预测&投资建议

- 考虑Q3二期2万吨扩产有望投产，叠加当前碳酸锂价格较20年底上涨超40%，前次盈利预测未考虑扩产，分别调高21年、22年43%、100%，21年主要体现价涨，而扩产放量主要体现在22年。预计20-22年EPS分别为0.72元、2.07元、3.26元，对应PE分别为60倍、21倍、13倍。维持“买入”评级。

风险提示

碳酸锂价格继续下跌风险；宏观需求下行风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,031	4,794	4,909	5,170	6,135	7,780	货币资金	366	442	652	734	1,063	1,766
增长率		18.9%	2.4%	5.3%	18.7%	26.8%	应收账款	1,058	1,173	171	163	193	245
主营业务成本	-3,392	-4,077	-4,312	-4,430	-4,873	-5,918	存货	348	393	448	445	436	530
%销售收入	84.1%	85.0%	87.8%	85.7%	79.4%	76.1%	其他流动资产	590	328	131	141	143	147
毛利	639	717	597	740	1,262	1,862	流动资产	2,362	2,336	1,403	1,482	1,835	2,688
%销售收入	15.9%	15.0%	12.2%	14.3%	20.6%	23.9%	%总资产	59.6%	53.8%	37.1%	37.8%	41.9%	50.8%
营业税金及附加	-31	-55	-48	-51	-60	-76	长期投资	553	274	274	280	286	292
%销售收入	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	976	1,380	1,740	1,803	1,856	1,854
销售费用	-43	-45	-46	-49	-58	-74	%总资产	24.6%	31.8%	46.0%	46.0%	42.3%	35.0%
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	67	328	344	356	406	461
管理费用	-209	-77	-73	-78	-92	-117	非流动资产	1,600	2,008	2,380	2,438	2,548	2,606
%销售收入	5.2%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	%总资产	40.4%	46.2%	62.9%	62.2%	58.1%	49.2%
研发费用	0	-157	-162	-171	-202	-257	资产总计	3,962	4,344	3,783	3,920	4,384	5,295
%销售收入	0.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	短期借款	0	74	124	223	165	182
息税前利润 (EBIT)	356	383	268	392	849	1,338	应付款项	364	467	561	545	550	670
%销售收入	8.8%	8.0%	5.5%	7.6%	13.8%	17.2%	其他流动负债	140	235	91	70	134	196
财务费用	-2	-17	8	-11	-11	1	流动负债	504	776	777	839	849	1,048
%销售收入	0.1%	0.3%	-0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	长期贷款	0	0	164	164	164	164
资产减值损失	-3	-34	-47	-79	35	39	其他长期负债	85	154	144	82	89	96
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	负债	588	930	1,085	1,084	1,102	1,309
投资收益	28	-14	-7	-10	-10	-10	普通股股东权益	3,374	3,405	2,632	2,769	3,215	3,919
%税前利润	6.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	360	360	360	360	360	360
营业利润	413	450	415	307	879	1,384	未分配利润	1,925	1,915	1,854	2,009	2,456	3,160
营业利润率	10.2%	9.4%	8.4%	5.9%	14.3%	17.8%	少数股东权益	0	9	66	66	66	66
营业外收支	-5	-4	-2	-3	-3	-3	负债股东权益合计	3,962	4,344	3,783	3,920	4,384	5,295
税前利润	407	446	413	304	876	1,381	比率分析						
利润率	10.1%	9.3%	8.4%	5.9%	14.3%	17.7%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-56	-60	-73	-46	-131	-207	每股指标						
所得税率	13.7%	13.5%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.977	1.076	0.954	0.717	2.067	3.260
净利润	351	386	340	258	744	1,173	每股净资产	9.372	9.458	7.310	7.691	8.932	10.887
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0	每股经营现金净流	0.896	1.408	0.839	1.111	2.466	3.628
归属于母公司的净利润	352	387	344	258	744	1,173	每股股利	0.130	1.000	1.000	0.287	0.827	1.304
净利率	8.7%	8.1%	7.0%	5.0%	12.1%	15.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.42%	11.37%	13.06%	9.32%	23.15%	29.94%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	8.88%	8.92%	9.08%	6.58%	16.98%	22.16%
净利润	351	386	340	258	744	1,173	投入资本收益率	9.11%	9.50%	7.38%	10.34%	19.97%	26.24%
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0	增长率						
非现金支出	63	124	152	171	66	69	主营业务收入增长率	27.44%	18.93%	2.40%	5.31%	18.67%	26.81%
非经营收益	-24	15	-105	41	32	31	EBIT 增长率	45.55%	7.56%	-30.12%	46.46%	116.53%	57.59%
营运资金变动	-67	-19	-85	-69	45	33	净利润增长率	38.66%	10.13%	-11.29%	-24.88%	188.38%	57.67%
经营活动现金净流	322	507	302	400	888	1,306	总资产增长率	14.34%	9.64%	-12.91%	3.61%	11.84%	20.78%
资本开支	-191	-377	-210	-230	-168	-118	资产管理能力						
投资	-329	245	232	24	-6	-6	应收账款周转天数	6.9	9.1	12.0	11.0	11.0	11.0
其他	61	20	16	-10	-10	-10	存货周转天数	37.4	33.2	35.6	37.0	33.0	33.0
投资活动现金净流	-458	-112	38	-216	-184	-134	应付账款周转天数	26.4	31.7	38.0	40.0	36.0	36.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	47.7	75.3	72.9	70.1	59.3	44.3
债权募资	0	46	212	39	-52	23	偿债能力						
其他	-49	-365	-387	-141	-322	-492	净负债/股东权益	-10.86%	-10.79%	-15.38%	-14.00%	-23.91%	-36.89%
筹资活动现金净流	-49	-319	-176	-103	-374	-469	EBIT 利息保障倍数	163.1	23.0	-32.9	35.7	80.5	-895.2
现金净流量	-185	76	164	81	330	703	资产负债率	14.85%	21.40%	28.68%	27.67%	25.13%	24.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	7	15	39
增持	0	2	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.36	1.32	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

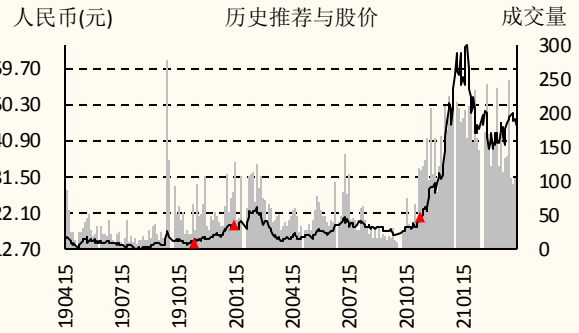
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-11	买入	15.11	21.90~21.90
2	2019-12-08	买入	16.32	21.90~21.90
3	2020-01-14	买入	18.63	22.00~22.00
4	2020-04-26	买入	15.51	22.00
5	2020-11-09	买入	19.91	N/A
6	2021-01-03	买入	54.22	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402