

不锈钢基业稳健，锂盐助力再次腾飞

——首次覆盖

公司深度

● 国内不锈钢棒线材龙头，布局锂电资源

公司深耕高端不锈钢棒线材，在国内细分市场中市占率率稳居前二。2017年，公司进军锂电资源，逐步完成采矿、选矿、碳酸锂深加工全产业链布局。未来业绩双轮驱动。

● 提质增效，不锈钢业务稳健发展

公司定位高端不锈钢棒线材，是国内该领域的龙头。公司下游领域主要有油气开采及炼化、机械装备制造，营收占比达78%。随着下游行业景气度回升，带动对不锈钢需求的稳健增长，价格有望维持在1.7万元/吨左右。公司通过内部技改提产增效、外部紧跟市场优化产品结构，保障不锈钢业务盈利稳健提升：1) 生产制造方面，公司推动连铸技改，炼钢产能提升3万吨，成本下降，质量提升。2) 产品结构方面，结合市场需求和行业发展方向不断优化产品结构，2020年毛利大于3000元/吨的产品营收占比提升了10个pct。公司2021年拟定增1.3亿元用于“年产2万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目”，持续优化产品结构。

● 资源加持、技术突破，锂盐业务助力二次腾飞

未来全球动力电池需求强劲，同时储能行业也蓄势待发，拉动上游锂盐需求。公司采矿、选矿和碳酸锂加工全产业链布局：1) 上游锂矿资源端，公司控股子公司花桥矿业是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道，已探明可开采储量约2616万吨；联营公司花锂矿业可开采储量约600万吨，与公司签订长期合作协议，保障长期发展。2) 碳酸锂加工端，锂云母酸化焙烧分解置换工艺取得突破，公司首创先成型后隧道窑焙烧的工艺，大幅提升锂的浸出率。2020年公司锂盐产品销量约0.9万吨，量产供货客户包括厦钨新能源、湖南裕能、德方纳米等。2021年公司定增扩产2万吨电池级碳酸锂，预计到2022年公司碳酸锂产能将达到3万吨，进一步增厚锂盐板块业绩。

● 盈利预测、估值与评级

公司不锈钢主业稳健，发力锂盐业务，驱动公司业绩与估值双击。我们预计2021-2023年归母净利润分别为7.8、11.4和14.2亿元，对应的PE分别为31、21和17倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示：锂盐价格下降，疫情影响超预期

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,909 | 4,973 | 6,162 | 7,194 | 7,847 |
| 增长率(%) | 2.4 | 1.3 | 23.9 | 16.8 | 9.1 |
| 净利润(百万元) | 344 | 258 | 776 | 1,136 | 1,424 |
| 增长率(%) | -11.3 | -24.9 | 200.7 | 46.4 | 25.4 |
| 毛利率(%) | 12.2 | 12.3 | 20.2 | 24.8 | 27.4 |
| 净利率(%) | 7.0 | 5.2 | 12.6 | 15.8 | 18.2 |
| ROE(%) | 9.8 | 6.3 | 16.3 | 20.2 | 21.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.85 | 0.64 | 1.91 | 2.80 | 3.51 |
| P/E | 70.4 | 93.8 | 31.2 | 21.3 | 17.0 |
| P/B | 7.1 | 6.1 | 5.2 | 4.4 | 3.6 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所预测，股价时间为2021年6月4日

强烈推荐(首次评级)

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

王璘(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

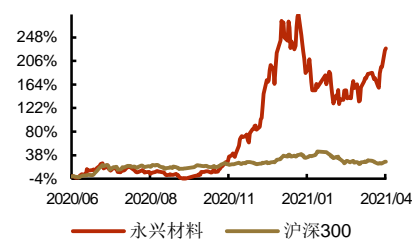
证书编号：S0280119120005

市场数据

时间 2021.06.04

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元): | 59.60 |
| 一年最低/最高(元): | 15.99/69.29 |
| 总股本(亿股): | 4.06 |
| 总市值(亿元): | 241.95 |
| 流通股本(亿股): | 2.65 |
| 流通市值(亿元): | 157.78 |
| 近3月换手率: | 310.47% |

股价一年走势



相关报告

目 录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1、 公司概况 | 4 |
| 2、 公司发展根基：不锈钢板块 | 6 |
| 2.1、 公司是国内不锈钢长材龙头 | 6 |
| 2.2、 下游景气，助力公司稳健发展 | 8 |
| 2.3、 公司产品定位高端，价格稳定 | 9 |
| 2.4、 提质增效，持续优化产品结构 | 10 |
| 3、 公司腾飞动力：锂电板块 | 11 |
| 3.1、 资源加持、技术突破，公司全产业链布局 | 11 |
| 3.2、 锂盐需求强劲，公司产能再扩展 | 13 |
| 3.3、 电池级碳酸锂价格走出低谷 | 16 |
| 4、 盈利预测 | 17 |
| 5、 估值与投资建议 | 18 |

图表目录

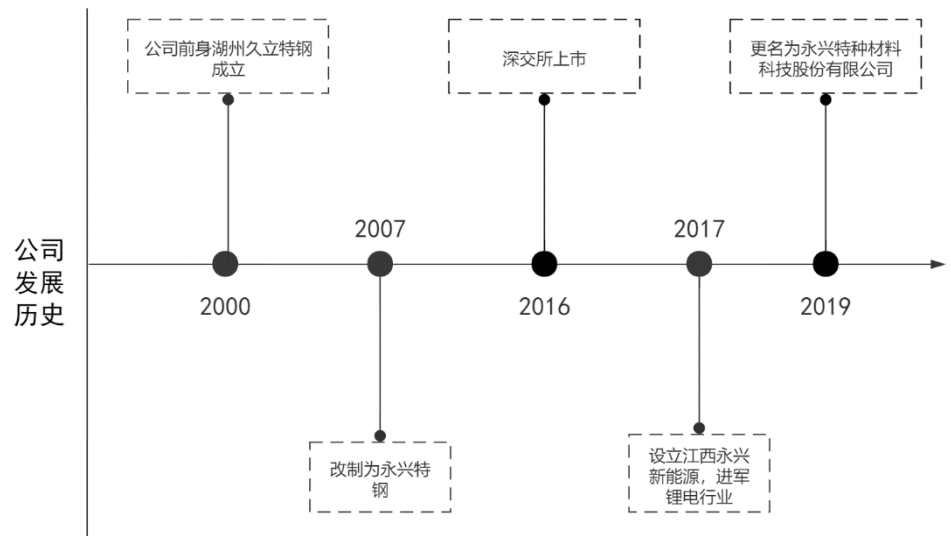
| | |
|---|----|
| 图 1： 公司发展历史 | 4 |
| 图 2： 公司产品主要为不锈钢棒线材 | 4 |
| 图 3： 公司布局锂盐业务 | 5 |
| 图 4： 公司营收及增速 | 5 |
| 图 5： 公司归母净利润及增速 | 5 |
| 图 6： 公司盈利能力情况 | 6 |
| 图 7： 公司产品通过多项认证 | 7 |
| 图 8： 2014-2020 年公司特钢销量逐年增长 | 7 |
| 图 9： 2020 年公司营收构成 | 8 |
| 图 10： 电气机械及器材制造业固定资产投资完成额累计同比（单位：%） | 8 |
| 图 11： 布伦特、WTI 油价变化趋势（美元/桶） | 9 |
| 图 12： “三桶油”资本性支出（亿元）及增长率（%） | 9 |
| 图 13： 炼化龙头 ROE（摊薄）（%） | 9 |
| 图 14： 钢材价格指数走势 | 10 |
| 图 15： 公司历年不锈钢均价走势 | 10 |
| 图 16： 2020 年不锈钢业务成本组成 | 10 |
| 图 17： 近年公司不锈钢毛利维持在 0.2 万元/吨以上 | 10 |
| 图 18： 公司锂电材料产业链 | 12 |
| 图 19： 到 2020 年，中欧美新能源车销量达 309 万辆 | 13 |
| 图 20： 中欧美新能源车销量情况 | 13 |
| 图 21： 中欧美新能源车销量构成 | 13 |
| 图 22： 中欧新能源车渗透率逐步提升 | 14 |
| 图 23： 2022 年美国新能源车开启高增长 | 15 |
| 图 24： 2019 年全球锂离子电池产品结构 | 15 |
| 图 27： 电池级碳酸锂价格逐步复苏（元/吨） | 17 |
| 表 1： 公司前十大股东（截止 2021.5.28） | 6 |
| 表 2： 公司不锈钢棒线材产量位列国内前二 | 7 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 3: 公司特钢业务单吨毛利..... | 11 |
| 表 4: 年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目 | 11 |
| 表 5: 公司的锂资源情况..... | 12 |
| 表 6: 公司创新云母提锂技术..... | 12 |
| 表 7: 美国新能源车刺激政策..... | 14 |
| 表 8: 新能源车消费补贴提案提高了补贴上限和延长了退坡时间 | 14 |
| 表 9: 公司产能规划..... | 16 |
| 表 10: 公司碳酸锂成本..... | 17 |
| 表 11: 分业务主要假设..... | 18 |
| 表 12: 可比公司的 PE 比较 | 18 |

1、公司概况

永兴材料是中国不锈钢棒线材龙头企业，并布局碳酸锂产业链。公司成立于2000年，2015年在深交所上市，2017年对江西合纵锂业增资从而进军碳酸锂领域。此后，通过收购永诚锂业、花桥矿业等，逐步完成电池级碳酸锂采矿、选矿、碳酸锂深加工全产业链布局。

图1：公司发展历史



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

公司主要业务有不锈钢和电池级碳酸锂两部分：

公司以不锈废钢为主要原料，采用电炉初炼、炉外精炼、连铸或模铸、连轧或锻造等短流程工艺生产不锈钢棒线材，产品可经下游加工成无缝钢管、管件、法兰、轴件、泵阀、杆件、钢丝、丝网、弹簧、标准件、焊材等产品。公司产品主要应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工业领域。。

图2：公司产品主要为不锈钢棒线材



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司锂电新能源材料业务以锂瓷石为主要原料生产电池级碳酸锂，已经建成“年产1万吨电池级碳酸锂项目”及“120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”，2021年拟定增建设“年产2万吨电池级碳酸锂项目”及“180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”。

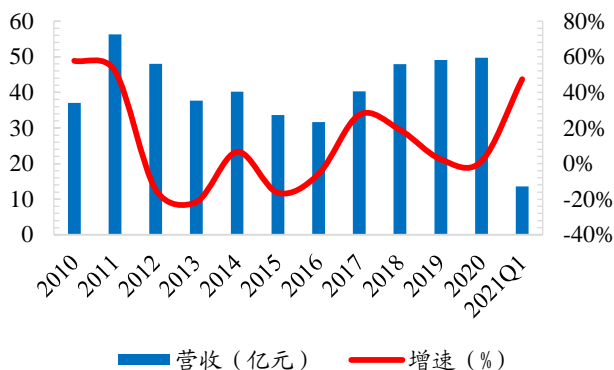
图3: 公司布局锂盐业务



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

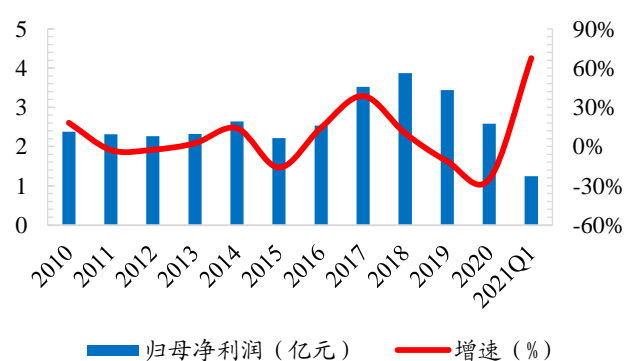
公司业绩较为稳定。公司营收和利润2010-2020年CAGR分别为3%和0.8%。其中, 2020年公司营业收入49.7亿元, 同比增长1.3%, 归母净利润2.6亿元, 同比下降24.91%; 主要原因是2019年度公司因拆迁补偿及转让锻造车间等资产, 形成9917万元资产处置收益, 导致上年度基数较高。同时, 2020年度公司再次对商誉及应收账款等事项计提资产及信用减值损失约7800万元。2021Q1公司营业收入13.54亿元, 同比增长47.4%, 归母净利润1.24亿元, 同比增长67.6%; 主要原因是炼钢一厂高性能不锈钢连铸系统技改项目和年产1万吨电池级碳酸锂项目的稳定运行, 公司特钢新材料业务及锂电新能源业务开展顺利, 业绩稳步增长。公司毛利率长期高于10%。期间费用率稳定, 近年维持在5%-6%。

图4: 公司营收及增速

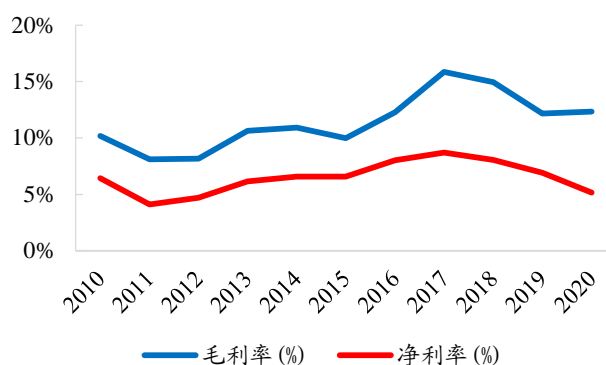


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: 公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6： 公司盈利能力情况

资料来源：Wind，新时代证券研究所

公司股权结构稳定。公司实际控制人高兴江，持股占比 38.49%。国内不锈钢管龙头久立特材持股占比 8.87%。

表1： 公司前十大股东

| 序号 | 股东名称 | 持股数量(万股) | 持股比例(%) |
|----|----------------------|----------|---------|
| 1 | 高兴江 | 15623.4 | 38.49% |
| 2 | 浙江久立特材科技股份有限公司 | 3600.0 | 8.87% |
| 3 | 建设银行-华夏能源革新股票型证券投资基金 | 1521.1 | 3.75% |
| 4 | 周桂荣 | 716.0 | 1.76% |
| 5 | 杨辉 | 641.8 | 1.58% |
| 6 | 邱建荣 | 553.5 | 1.36% |
| 7 | 顾建强 | 553.5 | 1.36% |
| 8 | 姚战琴 | 409.7 | 1.01% |
| 9 | 香港中央结算有限公司(陆股通) | 383.6 | 0.94% |
| 10 | 中国银行-华商甄选回报混合型证券投资基金 | 358.4 | 0.88% |
| | 合 计 | 24361.0 | 60.00% |

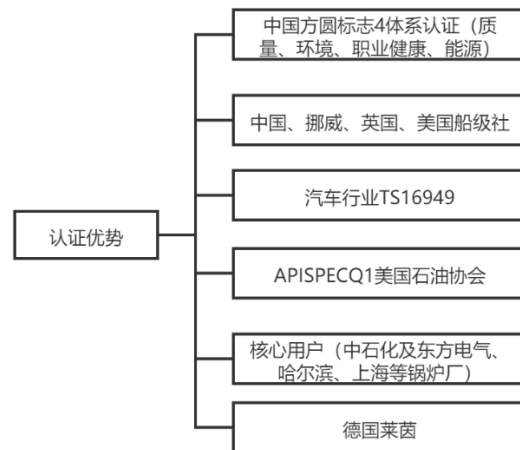
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 公司发展根基： 不锈钢板块

2.1、 公司是国内不锈钢长材龙头

公司产品通过多项认证，和下游客户合作稳定。公司产品均严格按照国内外先进标准或技术协议组织生产和检验，产品的性能和可靠性得到了客户的高度认可，竞争优势突出，目前已经取得中国方圆标志认证集团认证的质量、环境、职业健康、能源四体系认证，德国莱茵 (TÜV)、中国船级社 (CCS)、挪威船级社 (DNV)、英国劳氏船级社 (LR)、美国船级社 (ABS)、汽车行业 TS16949 和 APISPECQ1 美国石油协会质量体系等认证。公司与下游客户久立特材、武进不锈等合作稳定，间接进入“三桶油”、东方电气、上海电气等终端客户供应链。

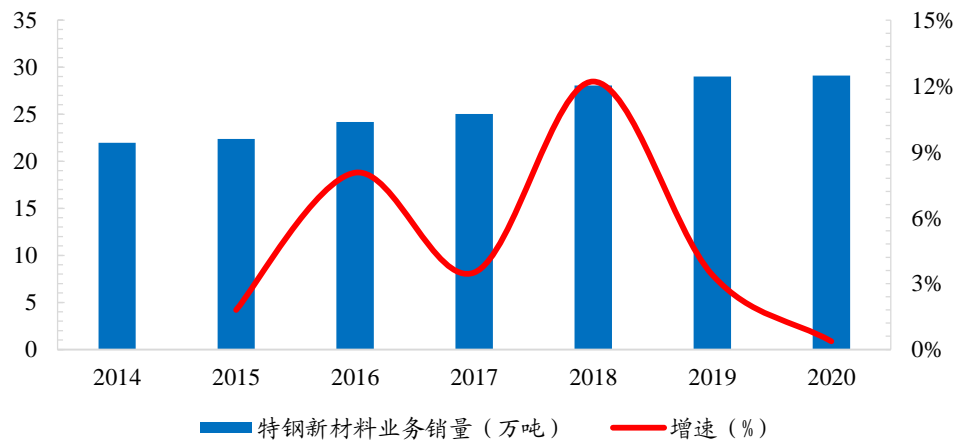
图7: 公司产品通过多项认证



资料来源: 2020 年年报, 新时代证券研究所

公司是国内不锈钢棒线材龙头。根据智研咨询, 高产量的不锈钢生产企业产品多为板材 (产量中板材占比高达 90%), 长材生产企业产量并不高, 主要原因是长材规格多, 对产品精细程度要求较高, 因而生产周期长, 产能低。公司特钢业务主要定位于高端不锈钢棒线材, 发展成中国不锈钢长材龙头企业。公司的特钢销量从 2016 年的 24 万吨稳步提升到 2020 年的 29 万吨, 不锈钢棒线材国内市场占有率长期稳居前二, 其中双相不锈钢棒线材产量居全国第一位。

图8: 2014-2020 年公司特钢销量逐年增长



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

表2: 公司不锈钢棒线材产量位列国内前二

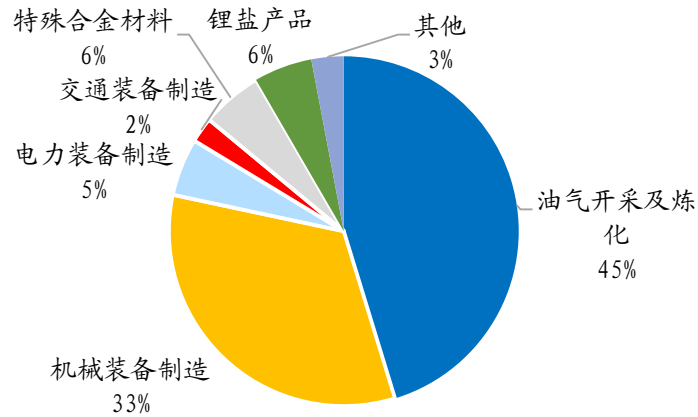
| 排名 | 公司名称 | 产量 (万吨) | 市场占有率 |
|----|------|---------|--------|
| 1 | 青山集团 | 219.32 | 53.49% |
| 2 | 永兴材料 | 29.69 | 7.24% |
| 3 | 福建吴航 | 27.05 | 6.60% |
| 4 | 东北特钢 | 13.6 | 3.32% |
| 5 | 华新丽华 | 12.59 | 3.07% |
| 合计 | | 302.25 | 73.72% |

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

2.2、下游景气，助力公司稳健发展

公司产品主要应用于油气开采及炼化、机械装备制造、电力装备制造等高端制造领域，其中于油气开采及炼化占比45%，机械装备制造33%。

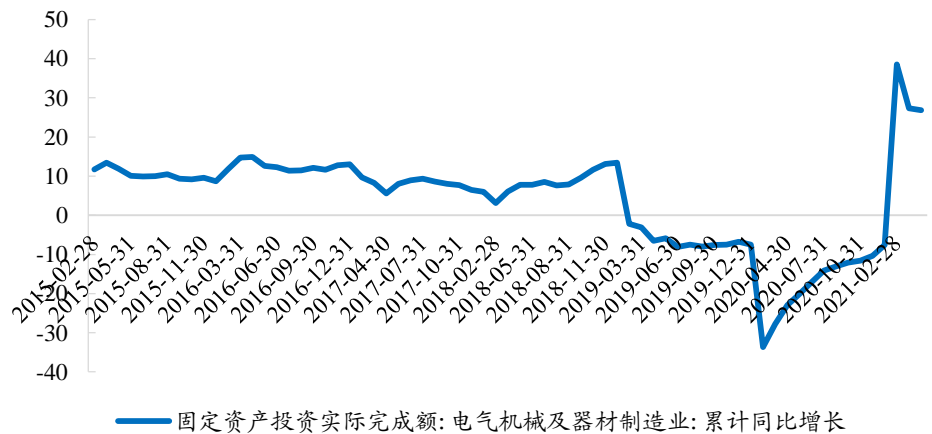
图9：2020年公司营收构成



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

根据国家统计局数据，疫情影响正在逐步退去，制造业回暖明显，其中，电气机械及器材制造投资累计同比大幅提升。

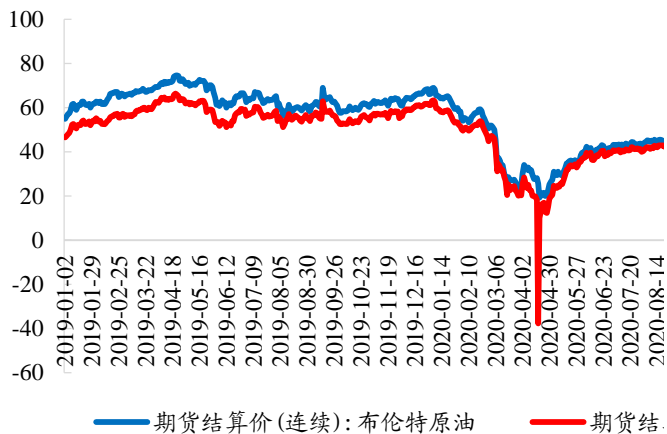
图10：电气机械及器材制造业固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

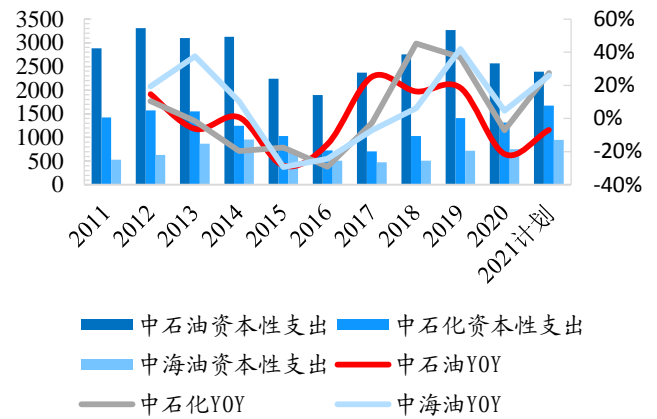
油价回弹，开采恢复。2020年由于新冠疫情，石油的需求大大降低。但随着疫情的减缓和供给端有效减产，油价进入上升通道。当下油价已经回到2019年水平，“三桶油”的2021的资本支出计划也大幅度回升。

图11: 布伦特、WTI 油价变化趋势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

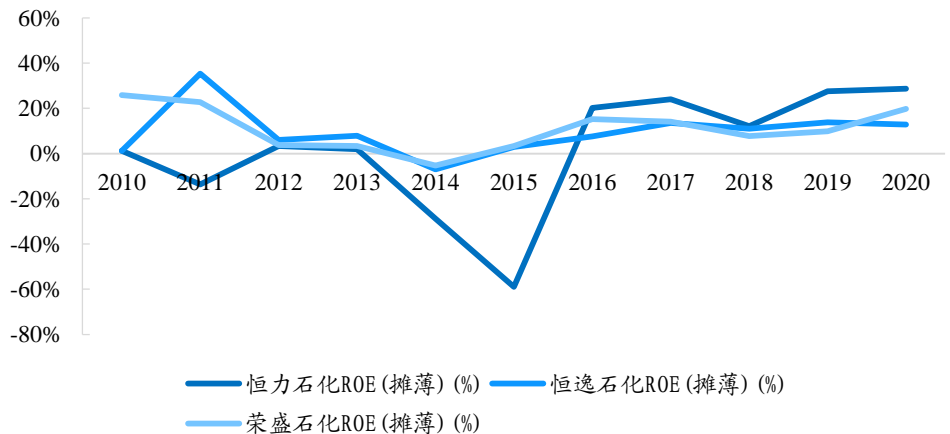
图12: “三桶油”资本性支出 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

炼化处于高景气阶段。炼化龙头的盈利能力提升, 行业高景气。公司的股东久立特材也是第一大客户, 久立特材是多个民营炼化企业的主要不锈钢管供应商, 公司为久立特材提供原材料也将从中稳定受益。

图13: 炼化龙头 ROE (摊薄) (%)

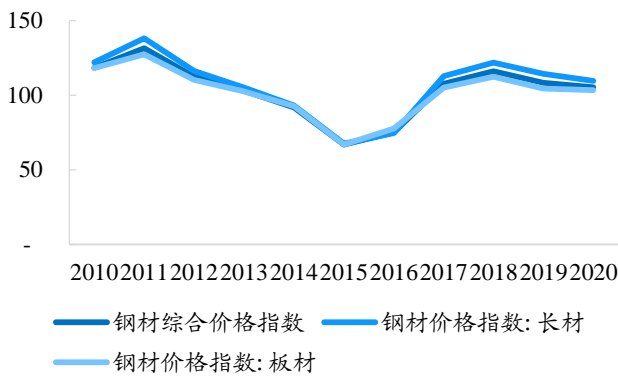


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3、公司产品定位高端, 价格稳定

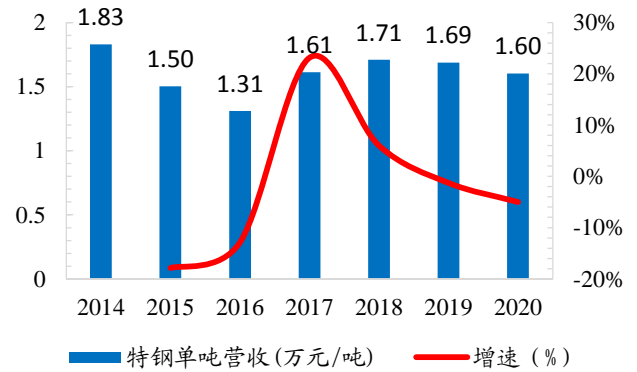
2017年, 不锈钢行业开启供给侧改革, 不锈钢价格上行。随着行业进入改革深水区, 不锈钢价格企稳。公司是国内不锈钢棒线材龙头, 产品优异, 近年整体单价稳定。2020年公司整体不锈钢均价约1.6万元/吨。随着下游需求的稳健增长, 我们预计价格有望维持在1.7万元/吨左右。

图14: 钢材价格指数走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 公司历年不锈钢均价走势

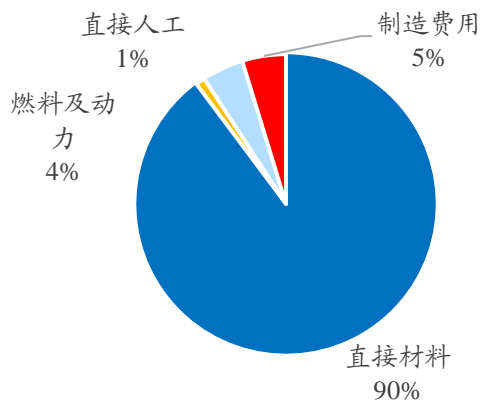


资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

2.4、提质增效, 持续优化产品结构

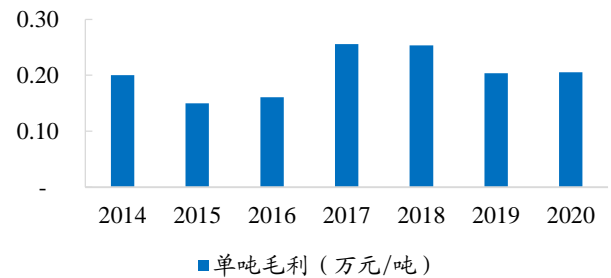
公司原材料主要为不锈废钢、镍合金和铬铁合金等, 占营业成本的比例约 90%。公司采用成本加成的价格模式, 在一定程度上平缓了原材料价格波动的影响。未来公司不锈钢盈利增长主要来源于效率提升、产品结构优化。

图16: 2020年不锈钢业务成本组成



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

图17: 近年公司不锈钢毛利维持在0.2万元/吨以上



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

优化工艺, 提质增效。公司 2020 年发行 7 亿可转债, 其中 600 万元用于炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目(名义产能 10 万吨, 实际产能 6-7 万), 将模铸生产设备改造为高度机械化、自动化的连铸机, 改造完成后, 实际产能接近 10 万吨, 公司炼钢产能合计达 35 万吨。同时, 一厂的升级后连铸较模铸的成材率高 10% 以上。对于奥氏体不锈钢而言, 成材率每提升 1%, 能耗降低 1.3%, 金属损耗率降低 0.2%, 成本将进一步降低, 同时产品一致性进一步提高, 质量更稳定。

产品结构优化, 高毛利产品销量占比提升。公司机制灵活, 根据市场需求、行业发展方向, 通过加大产品结构调整力度和推进产品转型升级力度。2020 年虽有新冠肺炎疫情影响, 公司仍然维持了较高的毛利水平, 全年特钢新材料实现毛利 6 亿元, 同比增长 1.13%, 其中高毛利产品的比例明显增长, 毛利大于 3000 元/吨的产品营收占比提升到 29.5%, 同比提升 10 个 pct。

表3: 公司特钢业务单吨毛利

| 单吨毛利 (元/吨) | | 大于 3000 | 1000-3000 | 小于 1000 |
|------------|--------|---------|-----------|---------|
| 营收占比 (%) | 2020 年 | 29.47 | 58.41 | 12.12 |
| | 2019 年 | 19.19 | 66.23 | 14.58 |
| 销量占比 (%) | 2020 年 | 21.09 | 66.06 | 12.86 |
| | 2019 年 | 12.89 | 71.04 | 16.07 |

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

定增提升自供能力, 扩大高附加值产品产能, 持续优化产品结构。公司于 2018 年开始研发并对外销售银亮棒等产品, 但精加工环节主要委托外部供应商进行。由于基于汽车发动机关键材料的高要求, 下游客户通常需要材料供应商自有银亮棒加工能力, 否则很难被客户纳入 A 类供应商名单, 限制公司业务发展。公司 2021 年拟定增 1.3 亿用于“年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目”。项目建设周期 1 年。通过自建银亮棒加工工序, 可以有效补充公司银亮棒产品的精加工环节, 延伸特钢产品链条, 进一步提升产品附加值, 并有利于客户开拓, 持续提升公司银亮棒产品的市场竞争力。

表4: 年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目

| 序号 | 内容 | 投资金额, 万元 | 投资比例 |
|----|-----------------------|-----------|---------|
| 1 | 土建工程 | 4,500.00 | 25.00% |
| 2 | 设备及安装费用 | 12,036.44 | 66.87% |
| 3 | 生产准备及其它费用和 项目不可预见费 | 463.56 | 2.58% |
| 4 | 铺底流动资金 | 1,000.00 | 5.56% |
| 合计 | | 18,000.00 | 100.00% |

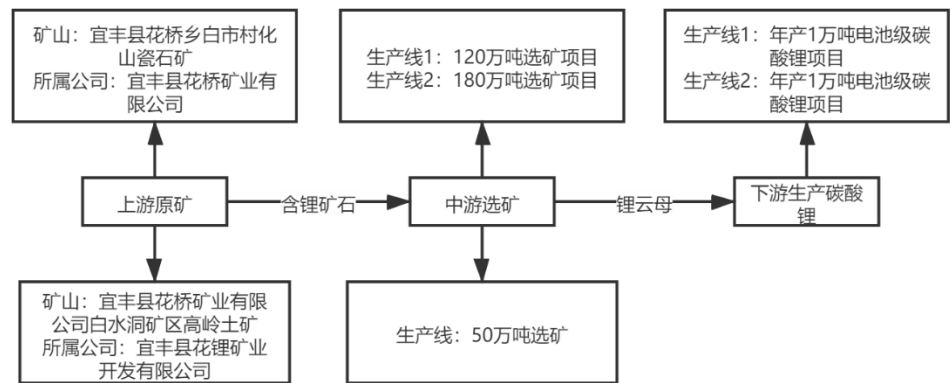
资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

3、公司腾飞动力: 锂电板块

3.1、资源加持、技术突破, 公司全产业链布局

自 2017 年起, 公司通过投资、并购等方式, 着眼布局锂电资源, 投资建设从采矿、选矿到碳酸锂深加工全产业链。

图18: 公司锂电材料产业链



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

公司锂矿资源丰富, 保障未来稳定出货。其中, 控股子公司花桥矿业已探明的20%矿区储量约40万吨LCE, 是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道; 联营公司花锂矿业有《长期合作协议》, 为长期发展提供了资源保障。

表5: 公司的锂资源情况

| 名称 | 控制形式 | 股权结构 | 矿山 | 矿权面积 | | 生产规模 | | 可开采储量 (万吨) | 氧化锂可采 金属量(万 吨) | |
|------|-------|----------------------|---------|------------|--------------------|--------|----------|---------------|----------------------|------|
| | | | | (平方公 里) | 累计经济资源量 矿石量(万吨) | (万吨/年) | (万吨) | | | |
| 花桥矿业 | 控股子公司 | 公司70%, 宜春矿业30% | 化山瓷石矿 | 1.8714* | 4507.3 | 332类 | 3,098.89 | 100 | 2,615.65 | 10.2 |
| | | | | | | 333类 | 1,408.41 | | | |
| 花锂矿业 | 联营公司 | 公司48.97%, 宜春矿业51.03% | 白水洞高岭土矿 | 0.7614 | 730.74 | 332类 | 278.64 | 25 | 601.42 | 2.62 |
| | | | | | | 333类 | 452.1 | | | |

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

注: “*” 化山瓷石矿 1.87 平方公里仅勘探了 0.38 平方公里

技术实现突破, 公司量产供应链初步建立。行业中锂云母酸化焙烧分解置换工艺的突破较好的解决了石灰石烧结法、盐类焙烧法等传统提锂方式生产电池级碳酸锂时存在的工艺流程长、能耗高、对生产设施要求高等问题, 实现了从锂云母矿中高效、经济提取电池级碳酸锂的目标。公司已基本掌握了锂云母提锂的核心技术与工艺, 有效帮助提高锂的收率, 并有效减缓设备腐蚀, 降低设备维护成本。目前, 公司量产供货客户包括厦钨新能源、湖南裕能、德方纳米等。

表6: 公司创新云母提锂技术

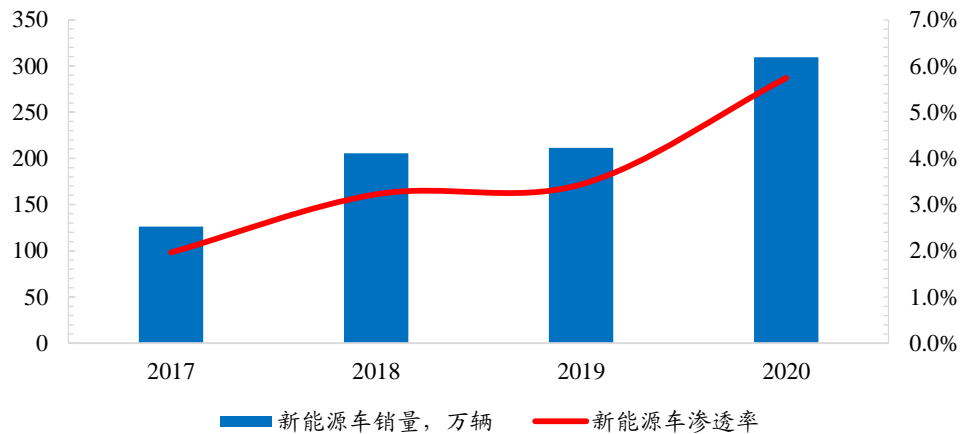
| 技术名称 | 作用 |
|----------------------------|--|
| 复合盐低温焙烧技术 | 在固氟的同时通过调整优化燃烧工艺, 提升氧化锂收得率, 并实现了蒸发浓缩车间自产混合盐的回用, 使辅料成本大幅下降, 固氟技术先进, 固氟率达99.5%以上, 大大减少设备腐蚀。 |
| 先成型后隧道窑焙烧的工艺(首创) | 温度控制更精准稳定, 有利于锂的转化反应, 大幅提升锂的浸出率, 减少了焙烧过程中锂损耗, 大幅提升锂的综合回收率, 在焙烧过程中, 调整优化燃烧工艺, 配合MVR节能蒸发浓缩装置, 实现了母液蒸发浓缩自产混合盐循环利用, 使辅料成本大幅下降。 |
| 湿法冶炼碳酸锂环节的动力学控制选择性分离技术(优化) | 一步法沉锂得到电池级碳酸锂, 缩短了工艺流程, 促进碳酸锂综合成本进一步下降。 |

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

3.2、锂盐需求强劲，公司产能再扩展

新能源车快速发展，渗透率仍处于低水平。受益于政策推动和强产品力车型的拉动，2017-2020年中欧美新能源车销量高速增长，年复合增速高达35%。到2020年，新能源车销量达309万辆，新能源车渗透率约5.7%。从新能源车渗透率角度，新能源车依然具备广阔的发展空间。

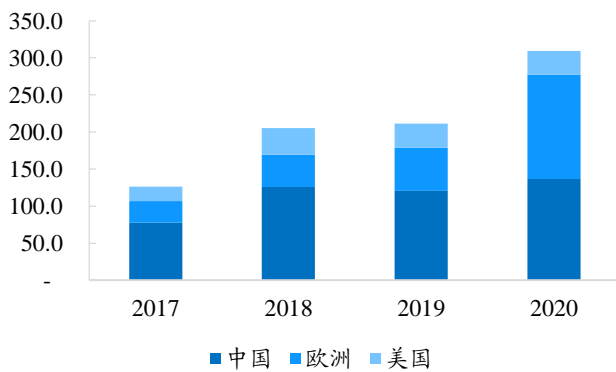
图19：到2020年，中欧美新能源车销量达309万辆



资料来源：中汽协、ACEA，ANL，新时代证券研究所

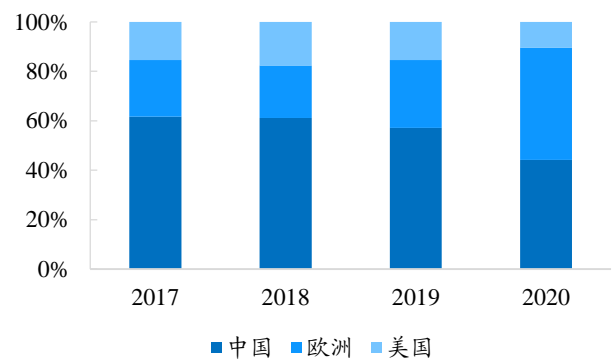
中欧贡献新能源车主要增量。在全球新能源车市场中，中国和欧洲是重要的消费国家和地区。在中欧美新能源车市场中，2020年中国和欧洲占比分别达到44%和45%，新能源车渗透率分别提升到5.4%和9.9%。

图20：中欧美新能源车销量情况

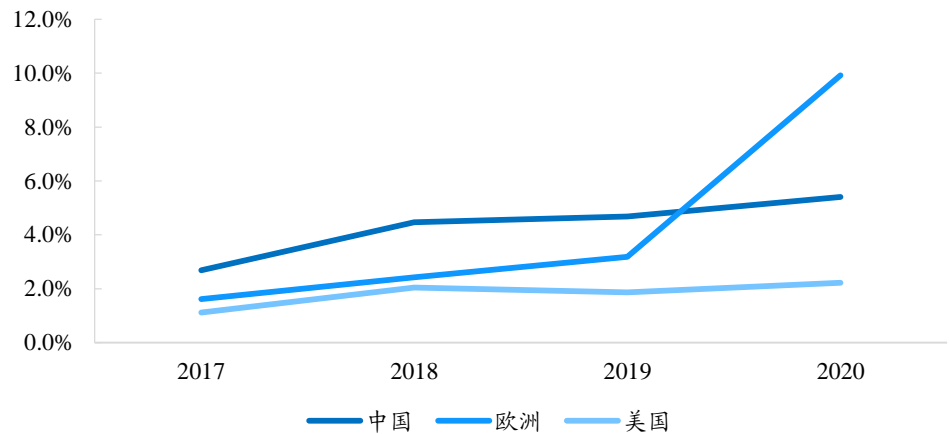


资料来源：中汽协、ACEA，ANL，新时代证券研究所

图21：中欧美新能源车销量构成



资料来源：中汽协、ACEA，ANL，新时代证券研究所

图22: 中欧新能源车渗透率逐步提升

资料来源: 中汽协、ACEA, ANL, OICA, 新时代证券研究所

美国新能源车政策超预期。美国新能源车销量维持在30万辆左右,渗透率在2%左右,作为全球汽车大国,新能源车发展缓慢。总统拜登上台后,计划新能源车相关投资达1740亿美元。在消费补贴方面,美国拟提高补贴上限和延长补贴退坡时间。

表7: 美国新能源车刺激政策

| 新能源车刺激措施和目标 | 投资金额 |
|-------------------|-----------|
| 新能源车消费退税补贴 | 1000 亿美元 |
| 零排放中重型车辆的税收抵免 | 150 亿美元 |
| 清洁公交车辆 | 250 亿美元 |
| 20%的校车电动化 | 200 亿美元 |
| 联邦车队电动化、安装充电设施 | 每年 50 亿美元 |
| 2030 前建立 50 万个充电站 | / |

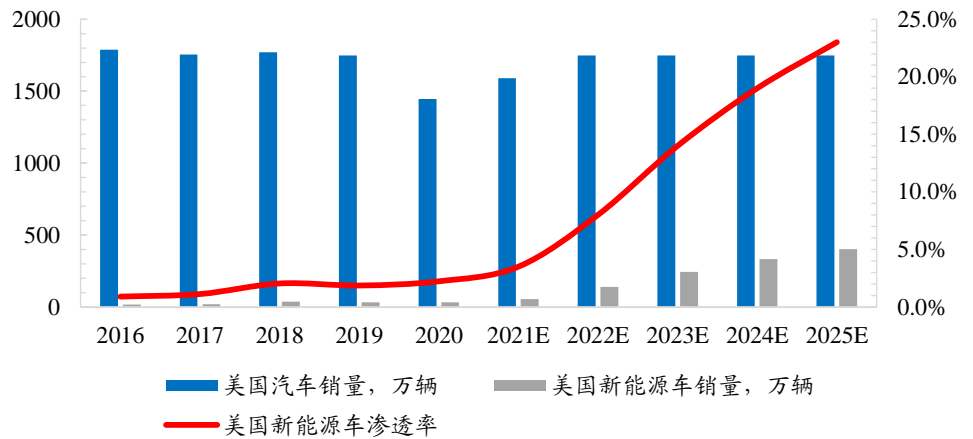
资料来源: 白宫官网, 路透社, 新时代证券研究所

表8: 新能源车消费补贴提案提高了补贴上限和延长了退坡时间

| | 原政策 | 新提案 |
|--------|------------|---|
| 单车基础补贴 | 7500 美元 | 美国生产组装: 10000 美元; 加入美国工会的整车厂: 12500 美元 |
| 补贴退坡门槛 | 累计销售 20 万辆 | 电动车占当年汽车总销量的 50% 后, 退税补贴才会逐步退坡 |

资料来源: 新时代证券研究所

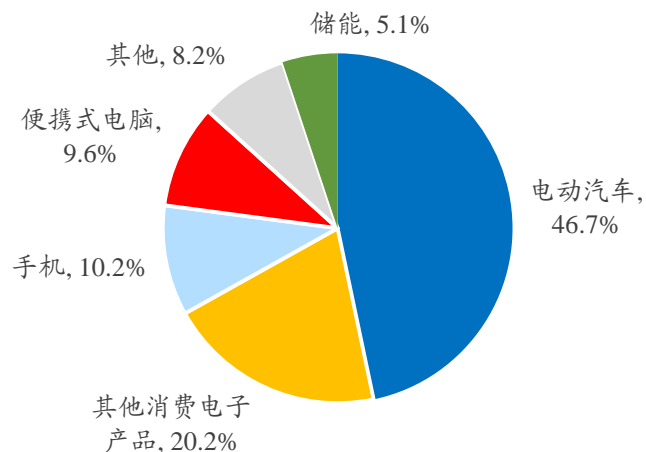
我们乐观预计新提案通过的可能性极大, 2022 年美国有望复制 2020 年欧洲高增速。

图23: 2022年美国新能源车开启高增长

资料来源: ANL, OICA, 新时代证券研究所预测

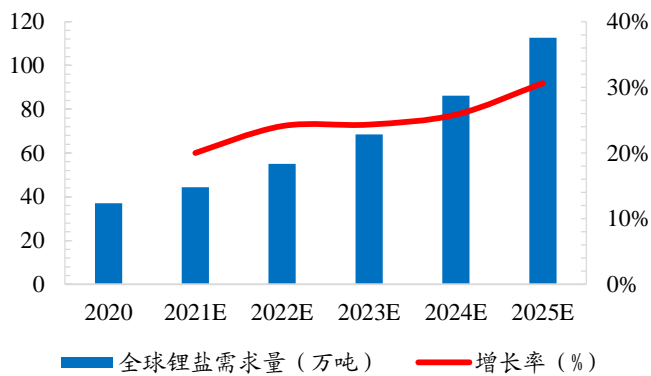
储能市场蓄势待发。根据《储能产业研究白皮书 2020》，在电化学储能应用方面，由于锂离子电池具有安全性高、储能效率高、较高的能量保持与恢复能力、环境适用性较强、无重金属污染等特点，在各类化学储能技术中，锂离子电池的累计装机占比较大，2020年中国储能用锂离子电池出货量为 16.2GWh，同比增长 70.53%。

未来锂盐市场需求强劲，发展前景明朗。“十四五”期间，随着新能源汽车行业的快速发展以及储能行业的逐步发展（2019年储能在锂电池中占比达到 5.1%），中国及全球对于锂的需求将大幅度增长，《2020年中国锂工业发展报告》中预测全球及国内 2025年锂盐需求量将为 112.6万吨 LCE 和 75.4万吨 LCE。

图24: 2019年全球锂离子电池产品结构

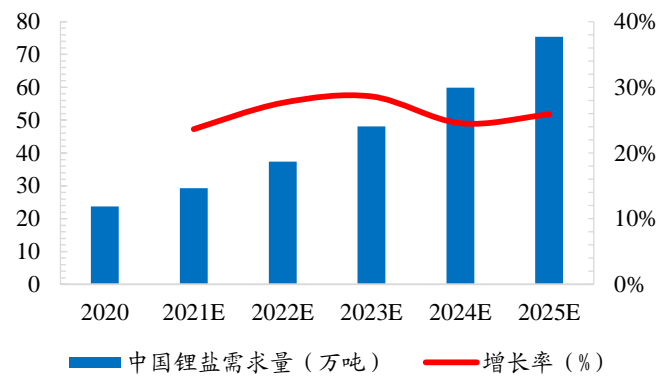
资料来源: 赛迪智库, 新时代证券研究所

图25: 全球锂盐需求量



资料来源: 2020年中国锂工业发展报告, 新时代证券研究所

图26: 中国锂盐需求量



资料来源: 2020年中国锂工业发展报告, 新时代证券研究所

下游需求强劲, 公司2021年拟定增扩产2万吨电池级碳酸锂和配套选矿。预计到2022年产能, 公司碳酸锂产能将达到3万吨。

表9: 公司产能规划

| 序号 | 项目名称 | 投资总额, 万元 | 拟投入募集资金金额, 万元 | 建设周期 | 调试周期 |
|----|-----------------------|----------|---------------|--|-------|
| 1 | 年产1万吨电池级碳酸锂项目 | 51077.0 | 21496.4 | 14个月, 2019Q3建设完成, 2020年进入试生产、实际投产 | 约3个月 |
| 2 | 年产2万吨电池级碳酸锂项目 | 53216.0 | 50551.8 | 一条线1万吨/年, 2021Q3建设完成 一条线1万吨/年, 2022Q1建设完成 | 预估2个月 |
| 3 | 120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目 | 38047.0 | 25435.5 | 2019年末建设完成, 2020年进入调试、生产 | - |
| 4 | 180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目 | 28961.8 | 27723.2 | 力争与2万吨碳酸锂项目同步 | - |

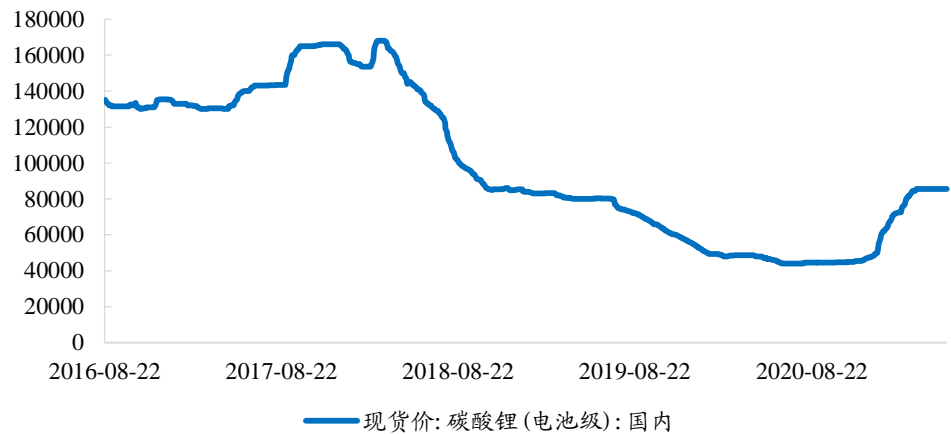
资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

3.3、电池级碳酸锂价格走出低谷

2016-2018Q2中国电池级碳酸锂价格在高位, 最高达到16.8万元/吨。随着世界锂矿和锂盐产能投放, 碳酸锂价格在2018年内开始快速回落并持续在低位, 低于部分企业的成本价, 因此使部分产能出清。2021年碳酸锂价格开始回暖, 2021年6月价格达到8.6万元/吨。

由于全球新能源汽车市场的高增长预期, 大量动力电池企业加速扩产, 拉动对上游原材料的强大需求。我们预计碳酸锂价格供需紧张, 价格有望稳中有升。

图27: 电池级碳酸锂价格逐步复苏 (元/吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2019年锂矿采选及锂盐制造业务的毛利率17%，而2020年锂矿采选及锂盐制造业务的毛利率为3.9%。2020Q4公司碳酸锂成本为33108.59元/吨，随着碳酸锂价格回温，2021年锂盐产品毛利率会得到极大改善。

表10: 公司碳酸锂成本

| 项目 | 2020Q3 | 2020Q4 |
|---------------|-----------|-----------|
| 产量 (吨) | 2,775.91 | 3,223.55 |
| 碳酸锂生产成本 (万元) | 9,966.86 | 10,672.72 |
| 单吨碳酸锂生产成本 (元) | 35,904.85 | 33,108.59 |

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

4、盈利预测

不锈钢业务:

- (1) 销量: 随着2万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒产能释放, 公司销量逐步提升, 我们假设2021-2023年销量分别为30、31和32万吨;
- (2) 单吨毛利: 受益于公司产品结构的优化, 公司产品的单吨毛利逐年改善, 我们假设2021-2023年分别为0.22、0.23和0.24万元/吨。

锂盐产品:

- (1) 销量: 公司二期2万吨逐步释放产能, 我们预计2021-2023年销量分别为1.5、2.6和3.2万吨;
- (2) 单吨售价: 未来下游需求强劲, 我们预计未来碳酸锂价格维持目前水平, 假设不含税价格为7.6万元/吨;
- (3) 单吨成本: 受规模效应和技术成熟影响, 我们预计公司单吨成本逐年下降, 2021-2023年分别为3.7、3.5和3.3万元/吨。

表11: 分业务主要假设

| 业务 | 年份 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 指标 | | | | |
| 不锈钢 | 销量(万吨) | 29.1 | 30.0 | 31.0 | 32.0 |
| | 单吨毛利(万元/吨) | 0.21 | 0.22 | 0.23 | 0.24 |
| | 营收(百万元) | 4,557 | 4,920 | 5,115 | 5,312 |
| | 成本(百万元) | 3,959 | 4,260 | 4,402 | 4,544 |
| | 毛利(百万元) | 598 | 660 | 713 | 768 |
| 锂电新材料 | 销量(万吨) | 1.0 | 1.5 | 2.6 | 3.2 |
| | 单吨毛利(万元/吨) | 0.11 | 3.91 | 4.11 | 4.31 |
| | 营收(百万元) | 307 | 1,142 | 1,979 | 2,435 |
| | 成本(百万元) | 295 | 555 | 910 | 1,056 |
| | 毛利(百万元) | 12 | 587 | 1,069 | 1,379 |

资料来源: 新时代证券研究所

基于上述假设, 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.8、11.4 和 14.2 亿元, 同比+201%、+46%和+25%。

5、估值与投资建议

不锈钢业务, 近年净利率维持在 7%~8%, 假设 2021 年净利率为 7.5%, 对应的净利润约 3.7 亿元, PE 取行业均值 15.3, 对应的市值约 57 亿元。锂电业务, 2021 年净利润约 4.1 亿元, PE 取 50 倍, 对应的市值约 203 亿元。公司目标市值约 261 亿元, 较当前市值 229 亿元还有 14% 的提升空间。首次覆盖, 我们给予“强烈推荐”的评级。

表12: 可比公司的 PE 比较

| 公司名称 | 收盘价 | | EPS | | | PE | | | 市值 亿元 |
|------------|----------|-------|------|------|------|-------|------|------|----------|
| | 2021/6/4 | 20A | 21E | 22E | 23E | 21E | 22E | 23E | |
| 不锈钢 | | | | | | | | | |
| 宝钢股份 | 7.90 | 0.57 | 0.96 | 1.02 | 1.14 | 8.2 | 7.8 | 6.9 | 1,759 |
| 久立特材 | 11.75 | 0.81 | 0.87 | 0.97 | 1.08 | 13.5 | 12.1 | 10.9 | 115 |
| 太钢不锈 | 6.75 | 0.31 | 1.34 | 1.37 | 1.49 | 5.0 | 4.9 | 4.5 | 384 |
| 抚顺特钢 | 14.27 | 0.28 | 0.41 | 0.54 | 0.67 | 34.7 | 26.5 | 21.3 | 281 |
| 平均值 | | 0.49 | 0.90 | 0.97 | 1.09 | 15.3 | 12.8 | 10.9 | |
| 锂电 | | | | | | | | | |
| 赣锋锂业 | 128.95 | 0.79 | 1.45 | 2.02 | 2.45 | 88.9 | 63.8 | 52.5 | 1,792 |
| 天齐锂业 | 56.93 | -1.24 | 0.26 | 0.69 | - | 215.6 | 82.7 | | 841 |
| 盛新锂能 | 33.35 | 0.04 | 0.65 | 0.98 | 1.42 | 51.0 | 34.0 | 23.4 | 250 |
| 平均值 | | - | 0.86 | 1.35 | 1.23 | 152.3 | 73.3 | 52.5 | |

资料来源: Wind 一致预期, 新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

| | |
|----|--|
| 北京 | 梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn |
| 上海 | 阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn |
| 广深 | 丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn |

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>