

证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁 II

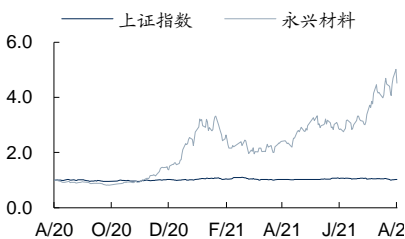
永兴材料(002756)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 04 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	406/265
总市值/流通(百万元)	36,170/23,587
上证综指/深圳成指	3,448/14,737
12 个月最高/最低(元)	102.09/15.99

相关研究报告:

《永兴材料-002756-2020 年报及 2021 一季报点评:低成本优势确认,碳酸锂高速增长可期》——2021-04-27
 《永兴材料-002756-深度报告:双主业并行发展,量价齐升可期》——2021-02-02

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
 E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

资源优势凸显, 业绩弹性可期
● 特钢业务稳步发展, 锂电业绩持续释放, 业绩符合预期

2021 年上半年, 公司实现营业收入 30.47 亿元, 同比增长 36.39%; 归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 85.31%。其中, 锂电新能源业务贡献归母净利润 1.08 亿元, 占比达 35.68%。

● 碳酸锂一期产能充分释放, 二期建设有序推进

上半年, 公司实现碳酸锂销量 5448 吨。公司年产 2 万吨电池级碳酸锂项目建设正稳步推进, 相关前期准备工作已经完成, 设备选购正在进行中, 项目投产后将给公司带来新增长。

● 资源优势凸显, 充分受益价格上涨

受益于下游新能源领域高景气持续, 碳酸锂价格持续上涨, 公司上半年单吨碳酸锂平均售价(不含税)达到 6.4 万元, 环比上涨 145.06%。在上游锂精矿价格加速上涨的当下, 公司拥有上游锂矿资源, 成本可控的优势更为明显。截至 8 月 3 日, 澳大利亚锂辉石 6% 到岸价已上升至 800 美元/吨, 而公司上半年单吨碳酸锂平均生产成本为 3.6 万元。

● 有效应对原料涨价, 特钢产品毛利微降

上半年, 公司实现特钢产品销量 15.19 万吨, 同比增长 14.16%。公司深化产品结构优化调整思路, 不断增加特殊合金材料、交通装备制造等领域高附加值产品生产销售比例, 有效应对原料价格上涨的不利影响。上半年, 公司特钢产品毛利率 11.74%, 小幅下降 0.46%。

● 风险提示: 新能源汽车政策变动导致锂盐需求增速不及预期; 年产 2 万吨电池级碳酸锂项目建设进度不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级

公司成本管控优质、经营效率高、资产负债结构好。新能源汽车需求向好, 碳酸锂价格大幅上涨, 我们维持业绩预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润 7.4/12.7/15.3 亿元, 同比增速 188.0%/70.4%/20.9%, 当前股价对应 PE 为 48.7/28.6/23.6x。公司特钢业务盈利稳定, 锂电业务将迎量价齐升, 进入高速成长期, 维持“买入”评级。

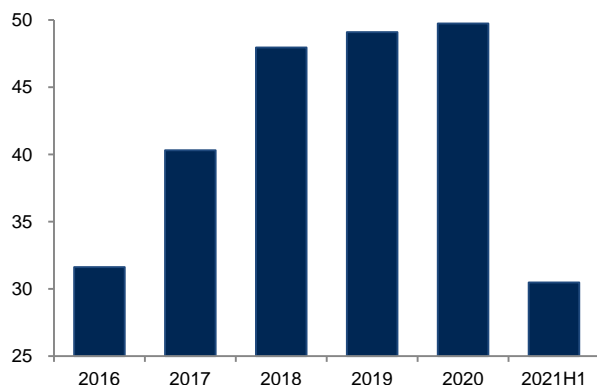
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,973	6,376	7,878	8,474
(+/-%)	1.3%	28.20%	23.57%	7.56%
净利润(百万元)	258	743	1,266	1,531
(+/-%)	-24.9%	188.0%	70.4%	20.9%
摊薄每股收益(元)	0.66	1.83	3.12	3.77
EBIT Margin	9.0%	14.0%	19.4%	21.7%
净资产收益率(ROE)	6.4%	16.9%	25.2%	26.4%
市盈率(PE)	136.0	48.7	28.6	23.6
EV/EBITDA	62.1	35.3	21.8	18.3
市净率(PB)	8.7	8.2	7.2	6.2

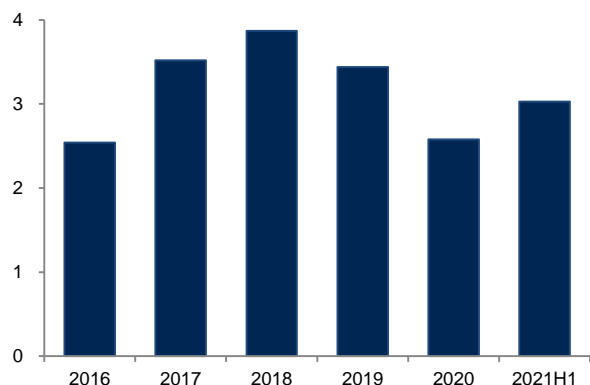
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

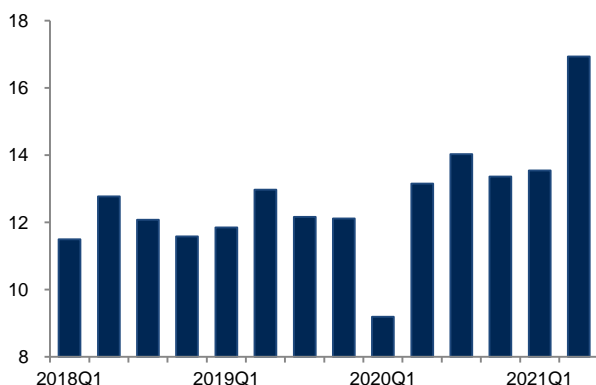
特钢业务稳步发展，锂电业绩持续释放，业绩符合预期。2021年上半年，公司实现营业收入30.47亿元，同比增长36.39%；归母净利润3.03亿元，同比增长85.31%；实现扣非后归母净利润2.43亿元，同比增长136.31%。分业务来看，特钢新材料贡献归母净利润1.95亿元，占比64.32%；锂电新能源业务贡献归母净利润1.08亿元，占比达35.68%。二季度单季，公司实现归母净利润1.79亿元，同比增长100.02%，环比增长43.93%。

图 1：公司营业收入（亿元）


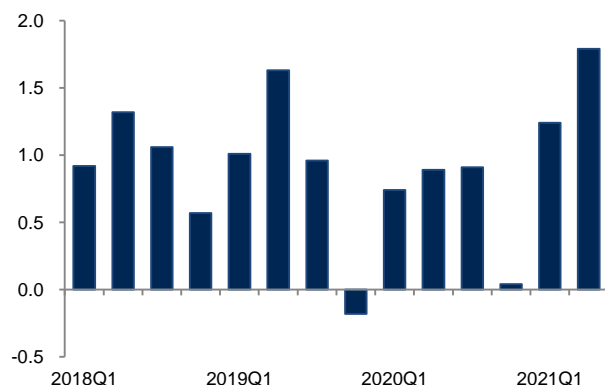
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润（亿元）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季营业收入（亿元）


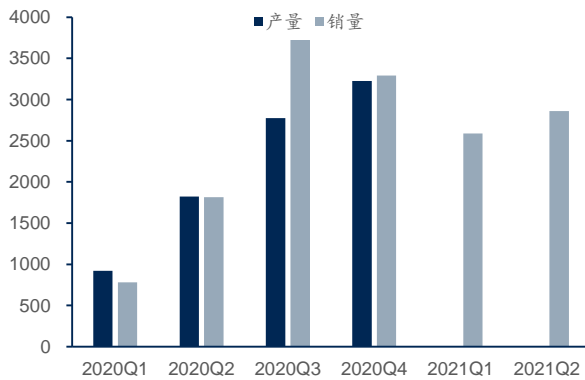
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季归母净利润（亿元）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

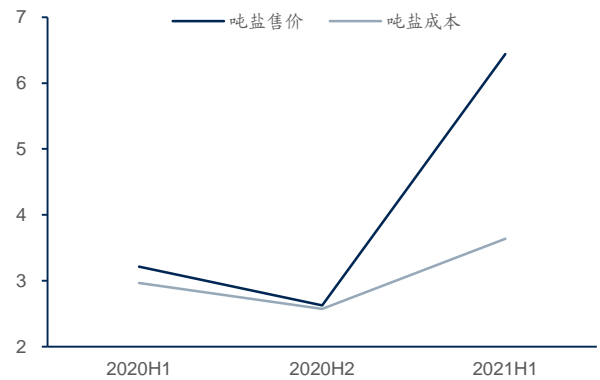
碳酸锂一期产能充分释放，二期建设有序推进。2021年上半年，公司实现碳酸锂销量5448吨，其中二季度单季销量2861吨，环比上涨10.59%。目前，公司年产2万吨电池级碳酸锂项目建设正稳步推进，相关前期准备工作已经完成，设备选购正在进行中，项目投产后将给公司带来新增长。

图 5: 公司碳酸锂单季产销量 (吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

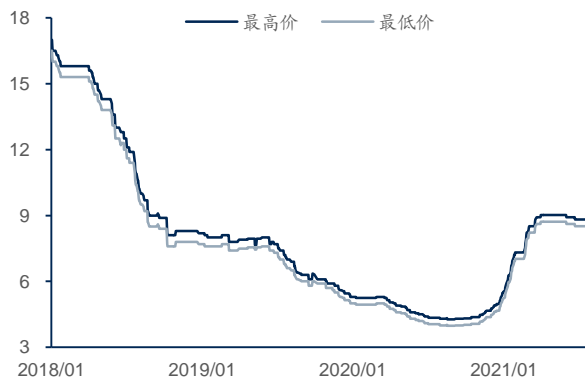
图 6: 公司单吨碳酸锂售价及平均成本 (万元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

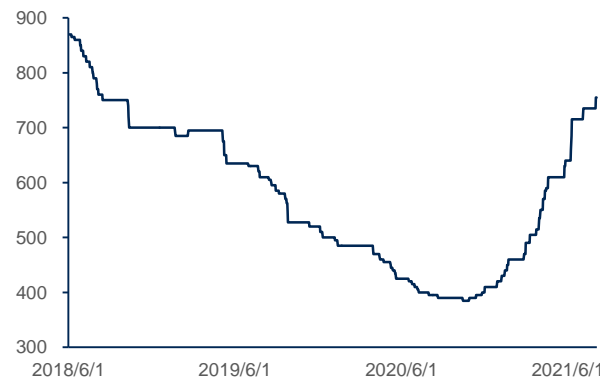
资源优势凸显, 充分受益价格上涨。受益于下游新能源领域高景气持续, 碳酸锂价格延续高景气, 截至 8 月 3 日国产电池级碳酸锂价格已升至 9.2 万元/吨, 公司上半年单吨碳酸锂平均售价 (不含税) 达到 6.4 万元, 环比上涨 145.06%。在上游锂精矿价格加速上涨的当下, 公司拥有上游锂矿资源, 成本可控的优势就更为明显。截至 8 月 3 日, 澳大利亚锂辉石 6% 到岸价已上升至 800 美元/吨, 按照 8 吨 6% 品位锂辉石提 1 吨碳酸锂折算生产成本约为 7.2 万元/吨, 而公司上半年单吨碳酸锂平均生产成本为 3.6 万元。因矿石自供率高, 随着锂辉石价格的持续上涨, 公司的成本优势将越来越突出。

图 7: 江西电池级碳酸锂价格 (元/吨)



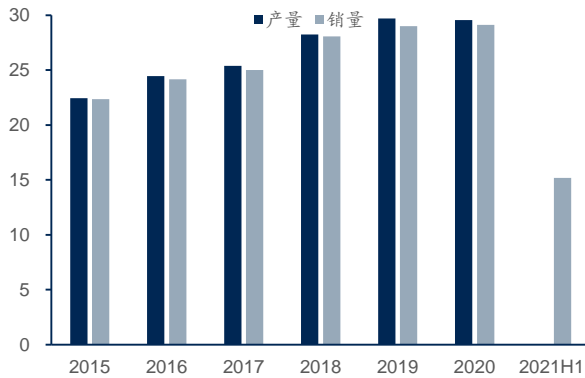
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 澳大利亚锂辉石 5% 到岸价 (美元/吨)

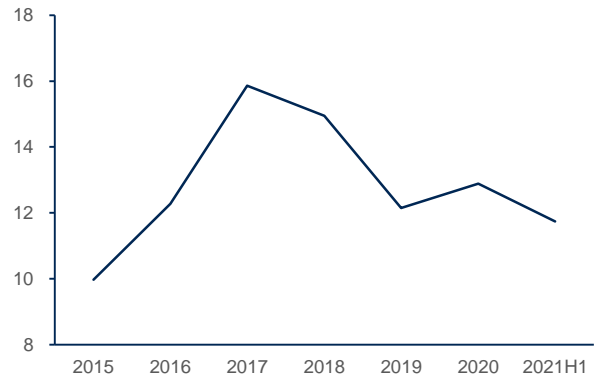


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

有效应对原料涨价, 特钢产品毛利微降。上半年, 公司实现特钢产品销量 15.19 万吨, 同比增长 14.16%。公司继续深化产品结构优化调整思路, 不断增加特殊合金材料、交通装备制造等领域高附加值产品生产比例, 有效应对原料价格上涨的不利影响。上半年, 公司特钢产品毛利率 11.74%, 小幅下降 0.46%, 分产品来看, 交通装备制造领域产品毛利率达到 20.63%, 同比上涨 6.10%。

图 9: 公司特钢产品产销量 (万吨)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 10: 公司特钢产品毛利率 (%)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。公司成本管控优质、经营效率高、资债结构好。新能源汽车需求向好, 碳酸锂价格大幅上涨, 我们维持业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 63.8/78.8/84.7 亿元, 同比增速 28.2%/23.6%/7.6%, 归母净利润 7.4/12.7/15.3 亿元, 同比增速 188.0%/70.4%/20.9%; 摊薄 EPS 为 1.83/3.12/3.77 元, 当前股价对应 PE 为 48.7/28.6/23.6x。公司特钢业务盈利稳定, 锂电业务将迎量价齐升, 进入高速成长期, 维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210803	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 20A	PB LF	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
002756	永兴材料	89.10	361.70	0.66	1.83	3.12	3.77	135.98	48.69	28.57	23.63	6.41	8.23	买入
002460	赣锋锂业	175.20	2,518.46	0.76	1.87	2.77	3.76	230.53	93.69	63.25	46.60	9.57	19.23	买入
002318	久立特材	12.16	118.82	0.80	0.88	0.99	1.09	15.20	13.82	12.28	11.16	16.06	2.53	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

备注: 久立特材盈利预测采用 Wind180 天一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1417	850	974	1686	营业收入	4973	6376	7878	8474
应收款项	121	175	216	232	营业成本	4360	5096	5873	6117
存货净额	557	547	631	656	营业税金及附加	36	51	63	68
其他流动资产	885	1084	1339	1441	销售费用	47	57	71	76
流动资产合计	2980	2656	3162	4017	管理费用	80	84	104	111
固定资产	1775	2321	2544	2469	财务费用	(5)	(5)	(5)	(11)
无形资产及其他	241	234	227	220	投资收益	(10)	(8)	(8)	(8)
投资性房地产	102	102	102	102	资产减值及公允价值变动	30	20	20	20
长期股权投资	263	263	263	263	其他收入	(150)	(197)	(242)	(260)
资产总计	5362	5576	6298	7071	营业利润	326	907	1543	1864
短期借款及交易性金融负债	171	120	80	50	营业外净收支	(5)	(3)	(3)	(3)
应付款项	629	683	789	821	利润总额	321	904	1540	1861
其他流动负债	319	160	185	193	所得税费用	64	163	277	335
流动负债合计	1119	963	1054	1064	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(5)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	258	743	1266	1531
其他长期负债	149	149	149	149					
长期负债合计	149	149	149	149	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1267	1112	1202	1212	净利润	258	743	1266	1531
少数股东权益	66	66	64	61	资产减值准备	(8)	16	18	1
股东权益	4028	4399	5032	5798	折旧摊销	136	165	186	201
负债和股东权益总计	5362	5576	6298	7071	公允价值变动损失	(30)	(20)	(20)	(20)
					财务费用	(5)	(5)	(5)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	219	(332)	(233)	(102)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	8	(17)	(19)	(3)
每股收益	0.66	1.83	3.12	3.77	经营活动现金流	582	555	1198	1607
每股红利	0.44	0.92	1.56	1.89	资本开支	(186)	(700)	(400)	(100)
每股净资产	10.23	10.84	12.40	14.28	其它投资现金流	49	0	0	0
ROIC	10%	19%	31%	36%	投资活动现金流	(134)	(700)	(400)	(100)
ROE	6%	17%	25%	26%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	12%	20%	25%	28%	负债净变化	(164)	0	0	0
EBIT Margin	9%	14%	19%	22%	支付股利、利息	(174)	(371)	(633)	(765)
EBITDA Margin	12%	17%	22%	24%	其它融资现金流	992	(51)	(40)	(30)
收入增长	1%	28%	24%	8%	融资活动现金流	316	(422)	(673)	(795)
净利润增长率	-25%	188%	70%	21%	现金净变动	764	(567)	125	712
资产负债率	25%	21%	20%	18%	货币资金的期初余额	652	1417	850	974
息率	0.5%	1.1%	1.8%	2.2%	货币资金的期末余额	1417	850	974	1686
P/E	136.0	48.7	28.6	23.6	企业自由现金流	530	(137)	805	1509
P/B	8.7	8.2	7.2	6.2	权益自由现金流	1358	(183)	769	1488
EV/EBITDA	62.1	35.3	21.8	18.3					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032