开源证券

钢铁/钢铁

永兴材料（002756.SZ）

2021 年 10 月 14 日

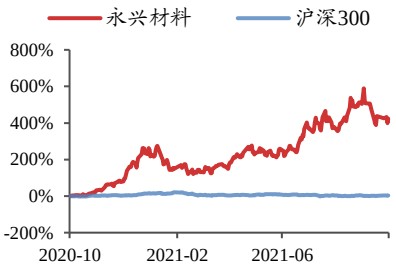
锂电板块业绩持续释放

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/13
当前股价(元)	91.45
一年最高最低(元)	123.51/17.18
总市值(亿元)	371.24
流通市值(亿元)	242.09
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	2.65
近 3 个月换手率(%)	277.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-锂盐景气度持续上行，静待碳酸锂二期项目投产》-2021.8.3

《公司信息更新报告-半年报业绩符合预期，看好后期碳酸锂涨价行情》-2021.7.13

《公司首次覆盖报告-不锈钢深耕细作，锂电蓄势待发》-2021.6.22

赖福洋（分析师）
laifuyang@kysec.cn
证书编号：S0790520100002

● 公司业绩超出预期，维持“买入”评级

10 月 13 日公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 2021 年前三季度实现归母净利润 5.34 亿元至 5.59 亿元，同比增长 110.00%至 120.00%，其中 2021Q3 实现归母净利润 2.31 亿元至 2.56 亿元，同比增长 154.47%至 182.48%，环比增长 29.22%至 43.45%。受益于碳酸锂价格大幅上涨，公司业绩超出预期，我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 8.75（+1.92）、25.42（+10.26）、27.99（+9.06）亿元，EPS 分别为 2.16（+0.48）、6.26（+2.52）、6.90（+2.24）元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 45.9、15.8、14.4 倍，维持“买入”评级。

● 2021Q3 碳酸锂价格环比增长 23.66%，公司锂电业务充分受益

根据公司公告，公司业绩大幅增长主要得益于，在特钢新材料业务稳步发展的基础上，锂盐行业景气度不断上升，锂盐材料价格也持续上涨，公司锂电业务产销情况良好，盈利能力显著增强。根据 SMM 数据，2021Q3 电池级碳酸锂平均含税价格达到 10.98 万元/吨，较 2021Q2 环比上涨 23.66%，其中 9 月以来电池级碳酸锂价格更是出现多次跳涨，截至目前已经达到 18.5 万元/吨左右。公司现有电池级碳酸锂产能 1 万吨/年，充分受益于锂盐价格的大幅增长。

● 锂盐行业景气度持续上行，继续看好公司低成本下的产能扩张

供给端，短期来看西澳锂矿、南美盐湖以及国内锂资源新增供给均为有限，而需求端以新能源汽车为代表的下游需求正在加速释放，锂资源短缺局面已经基本确定，锂盐价格易涨难跌。同时根据公司公告，2021H1 公司碳酸锂单吨营业成本仅为 3.64 万元，成本优势十分显著。未来随着公司年产 2 万吨电池级碳酸锂项目的逐步放量，预计 2021-2023 年公司碳酸锂销量将分别达到 1.1、2.5、3.0 万吨，公司业绩也将迎来集中释放。

● 风险提示：产能投放进程不及预期、下游需求大幅下滑等。

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	6,111	8,950	9,622
YOY(%)	2.4	1.3	22.9	46.5	7.5
归母净利润(百万元)	344	258	875	2,542	2,799
YOY(%)	-11.3	-24.9	239.3	190.4	10.1
毛利率(%)	12.2	12.3	20.8	37.6	38.2
净利率(%)	7.0	5.2	14.3	28.4	29.1
ROE(%)	9.8	6.3	18.5	36.3	29.4
EPS(摊薄/元)	0.85	0.64	2.16	6.26	6.90
P/E(倍)	117.0	155.8	45.9	15.8	14.4
P/B(倍)	11.9	10.1	8.5	5.7	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2162	2980	3440	5303	7928
现金	652	1417	1528	2844	5276
应收票据及应收账款	164	121	228	368	273
其他应收款	7	0	8	14	12
预付账款	22	29	39	60	47
存货	448	557	653	942	1040
其他流动资产	868	857	984	1075	1280
非流动资产	2380	2381	2987	3230	3459
长期投资	264	263	273	293	323
固定资产	981	1700	1933	2087	2281
无形资产	242	241	292	323	346
其他非流动资产	894	177	489	527	509
资产总计	4542	5362	6427	8534	11387
流动负债	777	1119	1393	1097	1186
短期借款	50	0	198	0	360
应付票据及应付账款	507	629	509	607	582
其他流动负债	220	489	686	491	244
非流动负债	308	149	149	147	148
长期借款	164	0	0	0	0
其他非流动负债	144	149	149	147	148
负债合计	1085	1267	1542	1245	1334
少数股东权益	66	66	92	193	340
股本	360	394	406	406	406
资本公积	825	1340	1340	1340	1340
留存收益	2189	2283	2619	3872	5222
归属母公司股东权益	3391	4028	4793	7097	9713
负债和股东权益	4542	5362	6427	8534	11387

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	345	549	955	2159	2627
净利润	340	257	901	2643	2947
折旧摊销	106	136	156	185	214
财务费用	-8	-5	-8	-31	-63
投资损失	7	10	0	0	0
营运资金变动	-90	40	-85	-639	-473
其他经营现金流	-9	111	-9	1	1
投资活动现金流	38	-51	-774	-434	-434
资本支出	456	132	199	65	-7
长期投资	232	52	-10	0	-30
其他投资现金流	726	132	-584	-369	-471
筹资活动现金流	-176	270	-267	-211	240
短期借款	-6	-50	0	0	360
长期借款	164	-164	0	0	0
普通股增加	0	34	12	0	0
资本公积增加	0	515	0	0	0
其他筹资现金流	-334	-65	-280	-211	-120
现金净增加额	208	764	-86	1514	2432

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4909	4973	6111	8950	9622
营业成本	4312	4360	4839	5581	5944
营业税金及附加	48	36	41	52	56
营业费用	46	47	51	76	80
管理费用	73	80	92	134	135
研发费用	162	161	174	221	223
财务费用	-8	-5	-8	-31	-63
资产减值损失	-47	-29	0	0	0
其他收益	133	115	115	120	140
公允价值变动收益	-0	1	0	0	1
投资净收益	-7	-10	0	0	0
资产处置收益	99	3	0	0	0
营业利润	415	326	1036	3038	3388
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	413	321	1036	3038	3388
所得税	73	64	135	395	440
净利润	340	257	901	2643	2947
少数股东损益	-3	-1	26	101	148
归母净利润	344	258	875	2542	2799
EBITDA	513	414	1153	3163	3491
EPS(元)	0.85	0.64	2.16	6.26	6.90

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	1.3	22.9	46.5	7.5
营业利润(%)	-7.8	-21.5	218.1	193.3	11.5
归属于母公司净利润(%)	-11.3	-24.9	239.3	190.4	10.1
获利能力					
毛利率(%)	12.2	12.3	20.8	37.6	38.2
净利率(%)	7.0	5.2	14.3	28.4	29.1
ROE(%)	9.8	6.3	18.5	36.3	29.4
ROIC(%)	8.8	5.2	17.0	35.9	28.0
偿债能力					
资产负债率(%)	23.9	23.6	24.0	14.6	11.7
净负债比率(%)	-6.6	-27.5	-24.5	-37.3	-47.7
流动比率	2.8	2.7	2.5	4.8	6.7
速动比率	1.1	1.4	1.3	3.0	4.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.2	1.0
应收账款周转率	7.6	34.9	35.0	30.0	30.0
应付账款周转率	9.6	7.7	8.5	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.64	2.16	6.26	6.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.35	2.35	5.32	6.47
每股净资产(最新摊薄)	8.35	9.83	11.68	17.36	23.80
估值比率					
P/E	117.0	155.8	45.9	15.8	14.4
P/B	11.9	10.1	8.5	5.7	4.2
EV/EBITDA	77.9	94.5	33.9	11.9	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn