

锂电业务盈利大增 业绩有望持续改善

——永兴材料（002756.SZ）三季度报告

钢铁/钢铁

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

10月27日永兴材料发布2021年三季度报告，公司前三季度实现营业收入49.22亿元，同比增长35.34%；归属于上市公司股东的净利润为5.5亿元，同比增长116.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4.52亿元，同比增长152.14%；基本EPS为1.38元，平均ROE为12.66%。

- ◆ **受益于锂盐价格上行，单季归母净利大幅改善：**公司2021Q3营收为18.75亿元，同比增33.67%，环比增10.78%；归母净利为2.48亿元，同比增172.97%，环比增38.61%；扣非归母净利为2.09亿元，同比增173.41%，环比增36.43%；
- ◆ **三季度特钢新材料业务规模稳步增长：**公司2021Q3特钢新材料业务实现产品销量8.12万吨（Q1为7.16万吨，Q2为8.03万吨），与预估进度相符，实现归属于上市公司股东净利润1.38亿元，占比为55.65%（含转让上海新太永康健康科技有限公司股权处置收益）；上述提及的转让事宜指公司全资子公司湖州永兴投资有限公司将所持上海新太永康健康科技有限公司股权予以转让，根据半年报披露，股权转让价格为5000万元，半年报时点公司已预收股权转让款2800万元，三季度末相关工商变更登记手续已完成，公司已经收到股权转让款；
- ◆ **三季度锂电新能源业务盈利能力大幅提升：**公司2021Q3锂电新能源业务实现碳酸锂销量2,635.4吨（Q1为2587吨、Q2为2861吨），实现归属于上市公司股东净利润1.1亿元（Q1为0.31亿元、Q2为0.78亿元），环比Q2增41.94%，占比为44.35%，较半年报中该业务35.68%的净利占比再度提升；报告期公司锂电新能源业务产销情况良好，锂盐材料价格持续上涨，盈利能力大幅改善，根据安泰科数据，2021Q3国产电池级碳酸锂（99.5%）均价为11.55万/吨，环比Q2增31.25%；
- ◆ **后续盈利有望继续改善：**根据安泰科最新数据，截至10月25日国产电池级碳酸锂（99.5%）价格为19.5万元/吨，10月以来均价为18.98万元/吨，根据前期供需分析以及近期锂矿拍卖价格走势，后续碳酸锂售价有望维持偏强态势，带动公司四季度锂电新能源业务盈利能力继续提升；
- ◆ **前三季度费用端继续回落，现金流显著改善：**公司2021前三季度销售期间费用率为5.26%，较半年报数据回落0.29pct，同比去年三季报数据回落0.39pct，同比回落主因为报告期利息收入增加导致财务费用下降；受益于利润规模回升，公司前三季度经营活动现金净流入3.13亿元，同比增长20.38%；

投资建议：行业前景向好，碳酸锂价格上涨背景下公司盈利规模持续增长，随着公司资源自给率逐步抬升，原料保障与领先技术增强公司竞争优势，预计锂盐业务量增价升持续推升业绩高增长，不锈钢业务提供盈利基石，预计公司2021-2023年归母净利润分别为8.8亿、16.9亿、21.5亿，对应EPS为2.18元、4.15元、5.29元，对应目前股价（10月27日）的PE分别为50.3倍、24.1倍、20.7倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品销量增长不及预期；行业供需测算误差；生产成本超预期增加。

财务指标预测

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2021年10月27日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：S1660519040001

高亢

研究助理

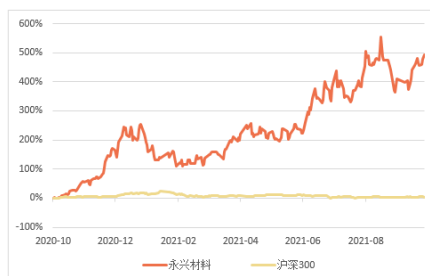
SAC执业证书编号：S1660121010010

交易数据

时间 2021.10.27

总市值/流通市值（亿元）	444.9/290.1
总股本（万股）	40,595.02
资产负债率（%）	20.33
每股净资产（元）	11.5
收盘价（元）	109.6
一年内最低价/最高价（元）	17.94/123.51

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《永兴材料公司深度研究：锂业新贵 勇立潮头》2021-08-24

证券研究报告

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,909.42	4,973.13	6,573.29	8,551.78	9,715.53
增长率 (%)	2.4%	1.3%	32.18%	30.1%	13.61%
归母净利润 (百万元)	343.57	258	884.11	1,686.52	2,148.78
增长率 (%)	-11.29%	-24.91%	242.68%	90.76%	27.41%
净资产收益率 (%)	10.13%	6.41%	21.35%	38.72%	46.43%
每股收益(元)	0.95	0.72	2.18	4.15	5.29
PE	91.19	120.32	39.78	20.85	16.37
PB	9.2	8.47	8.49	8.07	7.6

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4909	4973	6573	8552	9716	流动资产合计	2162	2980	3574	4307	4743
营业成本	4312	4360	5077	5955	6475	货币资金	652	1417	1872	2436	2767
营业税金及附加	48	36	48	62	71	应收账款	164	121	160	208	236
营业费用	46	47	62	81	92	其他应收款	7	0	0	0	1
管理费用	73	80	105	137	155	预付款项	22	29	36	45	55
研发费用	162	161	177	194	214	存货	448	557	648	760	827
财务费用	-8	-5	1	19	28	其他流动资产	58	75	75	75	75
资产减值损失	-46.53	-29.42	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	2380	2381	2284	2188	2093
公允价值变动收益	-0.11	0.98	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	264	263	263	263	263
投资净收益	-6.68	-9.50	0.00	0.00	0.00	固定资产	980.95	1700.39	1664.74	1609.04	1543.54
营业利润	415	326	1103	2104	2680	无形资产	242	241	217	195	176
营业外收入	0.35	0.49	0.00	0.00	0.00	商誉	103	73	73	73	73
营业外支出	2.13	5.02	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	8	12	12	12	12
利润总额	413	321	1103	2104	2680	资产总计	4542	5362	5858	6495	6836
所得税	73	64	219	417	532	流动负债合计	777	1119	1455	1858	1915
净利润	340	257	884	1687	2149	短期借款	50	0	267	576	595
少数股东损益	-3	-1	0	0	0	应付账款	507	629	723	848	922
归属母公司净利润	344	258	884	1687	2149	预收款项	32	4	-20	-52	-87
EBITDA	754	691	1211	2228	2813	一年内到期的非流动负债	74	171	171	171	171
EPS（元）	0.95	0.72	2.18	4.15	5.29	非流动负债合计	308	149	136	155	167
主要财务比率						长期借款	164	0	0	0	0
2019A2020A2021E2022E2023E						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	1085	1267	1590	2013	2082
营业收入增长	2.40%	1.30%	32.18%	30.10%	13.61%	少数股东权益	66	66	66	66	66
营业利润增长	-7.84%	-21.48%	238.66%	90.76%	27.41%	实收资本（或股本）	360	394	406	406	406
归属于母公司净利润增长	242.68%	90.76%	242.68%	90.76%	27.41%	资本公积	825	1340	1340	1340	1340
获利能力						未分配利润	1854	1915	966	-845	-3152
毛利率(%)	12.17%	12.33%	22.76%	30.37%	33.35%	归属母公司股东权益合计	3391	4028	4141	4355	4628
净利率(%)	6.93%	5.18%	13.45%	19.72%	22.12%	负债和所有者权益	4542	5362	5858	6495	6836
总资产净利润(%)	7.56%	4.81%	15.09%	25.97%	31.43%	现金流量表单位:百万元					
ROE(%)	10.13%	6.41%	21.35%	38.72%	46.43%	2019A2020A2021E2022E2023E					
偿债能力						经营活动现金流	345	549	913	1736	2215
资产负债率(%)	24%	24%	27%	31%	30%	净利润	340	257	884	1687	2149
流动比率						折旧摊销	347.29	369.84	0.00	84.38	84.84
速动比率						财务费用	-8	-5	1	19	28
营运能力						应付帐款减少	0	0	-39	-48	-28
总资产周转率	1.10	1.00	1.17	1.38	1.46	预收帐款增加	0	0	-24	-31	-36
应收账款周转率	30	35	47	46	44	投资活动现金流	38	-51	-10	-10	-10
应付账款周转率	10.95	8.75	9.72	10.89	10.98	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.72	2.18	4.15	5.29	投资收益	-7	-10	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	0.58	1.95	1.12	1.39	0.82	筹资活动现金流					
每股净资产(最新摊薄)	9.42	10.23	10.20	10.73	11.40	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	91.19	120.32	39.78	20.85	16.37	普通股增加	0	34	12	0	0
P/B	9.20	8.47	8.49	8.07	7.60	资本公积增加	0	515	0	0	0
EV/EBITDA	40.89	47.57	27.85	15.02	11.79	现金净增加额	207	768	456	564	331

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

高亢，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021 年 1 月加入申港证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上