

携手宁德时代优势联合，助力锂云母龙头打开成长新空间

核心观点:

- **事件:** 1 月 26 日，永兴材料发布公告，与宁德时代新能源科技股份有限公司签署合资经营协议，双方拟成立合资公司，共同投资建设碳酸锂项目，并开展相关产品领域合作。
- **与锂电下游龙头成立合资公司，开发碳酸锂项目。** 根据协议，合资公司注册资本 10 亿元，其中宁德时代或其关联方持股比例 70%，永兴材料持股比例 30%。碳酸锂项目方面，项目总投资金额不超过 25 亿元，一期项目投资额不超过 15 亿元；合资公司规划建设 600 万吨采矿选矿产能和 5 万吨碳酸锂产能项目，碳酸锂一期项目年产能 3 万吨，达产后启动剩余产能建设；合资公司的原材料供应方为宁德时代或其关联方，100%的碳酸锂产品优先向宁德时代或其指定方供应。碳酸锂产品合作方面，宜丰县花桥矿业有确保永兴材料生产所需的原材料，永兴材料在建 2 万吨锂盐产能主要优先供应宁德时代或其指定方，采购价格在一定条件下以市场价格为基础给予适当优惠。
- **锂电行业高景气度，量价齐升带动公司利润大增。** 2021 年新能源汽车产业链快速发展拉动锂盐需求大幅增长，受限于上游锂资源供给弹性较小，年内电池级碳酸锂价格持续上涨。百川盈孚数据显示，2021 年国内电池级碳酸锂季度均价由 Q1 的 74377.99 元/吨上涨至 Q4 的 209160.33 元/吨，涨幅达 181%。根据业绩预告，永兴材料 2021 年预计实现归母净利润 87,202.98 万元-92,362.92 万元，同比增长 238.00%-258.00%；扣费归母净利润为 75,250.82 万元-78,868.65 万元，同比增长 316.00%-336.00%；2021Q4 归母净利润约 3.47 亿元，环比上涨约 40.3%。行业高景气下电池级碳酸锂量价齐升、产销量两旺，带动公司盈利能力大幅提升，是主要利润增长点。
- **锂云母矿自给率高，冶炼产能扩张稳定。** 永兴材料的云母提锂技术国内领先，资源方面锂云母自给率高，具备资源、成本、技术多重优势。冶炼方面，公司碳酸锂一期年产 1 万吨项目于 2020 年 7 月达产，二期年产 2 万吨项目于 2021 年 2 月启动建设，有望于 2022 年上半年投产，产能扩张稳步推进。资源方面，公司 120 万吨/年选矿项目和永诚锂业 50 万吨/年（可达 60 万吨）选矿扩建项目已达产，新建 180 万吨/吨选矿项目已取得环评正在进行厂房基础建设，与之配套的 300 万吨技改扩建的采矿项目正在进行扩建报批。公司目前自有矿产资源可支撑年产 5 万吨碳酸锂产能，本次协议中还提到花桥矿业将确保永兴材料所需原材料的供应，锂云母矿自给率高、外购料对成本的影响逐渐减小。
- **强强联手拓展增量业务，打开成长新空间。** 新设合资公司的 600 万吨采矿产能系主要承包宁德时代的部分矿山运营，碳酸锂项目的原料由宁德时代负责提供，对永兴材料原有矿石储备不产生影响，属于增量业务，增加公司 1.5 万吨权益产能。合资公司可充分利用双方在锂电行业上下游龙头优势，发挥永兴材料在开采和冶炼端的建设经验，提升公司在碳酸锂市场的市占率和知名度、巩固云母提锂龙头地位。

永兴材料(002756)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

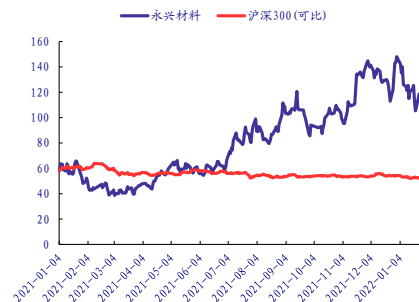
特此鸣谢: 阎予露

市场数据

2022-01-26

A 股收盘价(元)	116.40
股票代码	002756
A 股一年内最高价(元)	148.02
A 股一年内最低价(元)	38.70
上证指数	3,455.67
市盈率	10.12
总股本(万股)	40,595
实际流通 A 股(万股)	26,472
流通 A 股市值(亿元)	308

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议:** 凭借永兴材料在锂云母矿采选和云母提锂产业链建设的经验优势，合资项目有望实现快速达产，巩固公司锂云母龙头地位；公司与下游龙头企业深入合作、紧密联动，有助于实时跟踪下游企业对锂盐产品的工艺技术革新的最新需求，进一步提升电碳产品竞争力。在锂盐资源供给紧张的大背景下，公司拥有的高自给率矿端保障、稳步扩张的冶炼产能和不断优化的技术优势将有助于业绩加速释放。预计公司 2021-2023 年归属于上市公司股东净利润为 9.11、34.64、40.37 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 2.24、8.53、9.94 元，对应 2021-2023 年 PE 为 52x、14x、12x，给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 锂盐下游需求大幅萎缩；2) 锂盐价格大幅下跌；3) 公司新项目建设进度不及预期。

分析师简介及承诺

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn