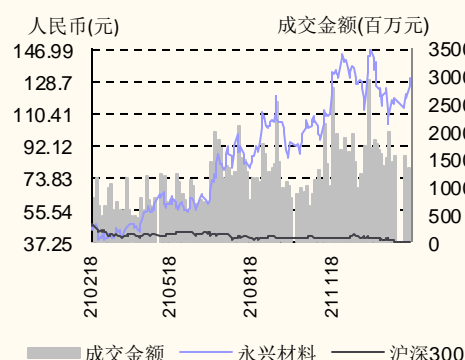


永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 131.16 元

携手江西钨业, 新项目再下一城**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	4.06
已上市流通 A 股(亿股)	2.65
总市值(亿元)	532.44
年内股价最高最低(元)	148.02/38.50
沪深 300 指数	4600
深证成指	13346

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,909	4,973	6,690	11,520	12,832
营业收入增长率	2.40%	1.30%	34.52%	72.20%	11.39%
归母净利润(百万元)	344	258	900	4,086	4,933
归母净利润增长率	-11.29%	-24.91%	248.84%	354.04%	20.73%
摊薄每股收益(元)	0.954	0.655	2.217	10.066	12.152
每股经营性现金流净额	0.48	1.00	2.03	9.82	12.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.13%	6.41%	19.87%	58.73%	49.74%
P/E	18.81	82.75	42.44	9.35	7.74
P/B	1.91	5.30	8.43	5.49	3.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2月15日, 公司全资子公司江西永兴新能源与江西钨业签署《合作意向书》, 为充分发挥江西永兴新能源技术优势和江西钨业资源优势, 拟成立合资公司建设年产2万吨碳酸锂项目。

评论

- 合资公司持股 49%, 产品供应宁德。**合资公司的股权比例为江西永兴新能源 49%、江西钨业 51%; 碳酸锂生产线规划产能为年产 2 万吨, 项目分二期实施, 其中第一期建设年产 1 万吨碳酸锂。江西钨业负责提供锂云母原料供应保障, 公司负责提供锂云母制备电池级碳酸锂技术保障, 产出的电池级碳酸锂供应给宁德时代。
- 宜春钽铌矿储量丰富, 项目资源有保障。**宜春钽铌矿 (414 矿) 采矿权属宜春钽铌矿有限公司, 由江西钨业集团控股, 实际控制人为江西省国资委。资源储量 14213 万吨, Li₂O 含量 54.7 万吨, 平均品位 0.38%, 生产规模 231 万吨/年, 年生产锂云母 (折合量 5%) 12 万吨、锂长石 108 万吨, 折 LCE 年产能 1.5-2 万吨。
- 锂矿自主可控逻辑新一轮发酵, 市场应给予云母提锂龙头充分溢价。**江西云母格局开始清晰, 供应体量在未来 2 年将超过盐湖、川矿。云母从降本带来的产业化到形成一定体量和产业规模化速度将持续大超市场预期。公司此前已公告与宁德合作建设 5 万吨碳酸锂, 权益 1.5 万吨产能; 加之此次 49% 股权对应的权益近 1 万吨, 市场之前担心的成长性问题进一步解决。公司执行力继续超预期, 持续兑现。兼具成长性、估值最低、业绩最确定的锂矿标的之一, 强调应当给予估值溢价。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 21-23 年归母净利润分别为 9 亿元、40.86 亿元、49.33 亿元, 对应 EPS 分别为 2.22 元、10.07 元、12.15 元, 对应 PE 分别为 42 倍、9 倍、8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期; 锂矿新增产能、复产产能超预期等。

相关报告

- 《碳酸锂业绩进入爆发期-永兴材料业绩点评》, 2022.1.18
- 《云母提锂龙头, 碳酸锂业绩加速释放-永兴材料业绩点评》, 2021.7.13
- 《明确产量、成本, Q2 碳酸锂业绩弹性可期-永兴材料点评》, 2021.4.27
- 《碳酸锂业务开始释放业绩, 布局 Q2 机会-永兴材料业绩点评》, 2021.4.14

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,794	4,909	4,973	6,690	11,520	12,832
增长率		2.4%	1.3%	34.5%	72.2%	11.4%
主营业务成本	-4,077	-4,312	-4,360	-5,370	-6,187	-6,432
%销售收入	85.0%	87.8%	87.7%	80.3%	53.7%	50.1%
毛利	717	597	613	1,320	5,333	6,400
%销售收入	15.0%	12.2%	12.3%	19.7%	46.3%	49.9%
营业税金及附加	-55	-48	-36	-43	-74	-82
%销售收入	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-45	-46	-47	-65	-109	-122
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-77	-73	-80	-124	-184	-205
%销售收入	1.6%	1.5%	1.6%	1.9%	1.6%	1.6%
研发费用	-157	-162	-161	-209	-358	-399
%销售收入	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	383	268	289	878	4,607	5,592
%销售收入	8.0%	5.5%	5.8%	13.1%	40.0%	43.6%
财务费用	-17	8	5	13	33	45
%销售收入	0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-34	86	78	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	-14	-7	-10	10	10	10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.9%	0.2%	0.2%
营业利润	450	415	326	1,061	4,810	5,806
营业利润率	9.4%	8.4%	6.5%	15.9%	41.8%	45.2%
营业外收支	-4	-2	-5	0	0	0
税前利润	446	413	321	1,061	4,810	5,806
利润率	9.3%	8.4%	6.5%	15.9%	41.8%	45.2%
所得税	-60	-73	-64	-159	-721	-871
所得税率	13.5%	17.6%	19.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	386	340	257	902	4,088	4,935
少数股东损益	-1	-3	-1	2	2	2
归属于母公司的净利润	387	344	258	900	4,086	4,933
净利率	8.1%	7.0%	5.2%	13.5%	35.5%	38.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	386	340	257	902	4,088	4,935
少数股东损益	-1	-3	-1	2	2	2
非现金支出	124	23	58	167	207	264
非经营收益	15	-105	27	-16	14	18
营运资金变动	-19	-85	52	-227	-323	-135
经营活动现金净流	507	173	394	826	3,986	5,082
资本开支	-377	-210	-120	-622	-915	-815
投资	245	232	52	-10	-10	-10
其他	20	16	17	10	10	10
投资活动现金净流	-112	38	-51	-622	-915	-815
股权募资	0	0	0	-39	0	0
债权募资	46	212	420	303	82	30
其他	-365	-387	-154	-376	-1,691	-2,011
筹资活动现金净流	-319	-176	266	-111	-1,609	-1,981
现金净流量	76	35	609	93	1,462	2,287

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	442	652	1,417	1,509	2,971	5,258
应收款项	1,173	930	902	1,015	1,633	1,883
存货	393	448	557	780	898	934
其他流动资产	328	131	105	155	163	166
流动资产	2,336	2,162	2,980	3,459	5,666	8,241
%总资产	53.8%	47.6%	55.6%	54.7%	61.2%	66.4%
长期投资	274	274	271	281	291	301
固定资产	1,380	1,740	1,775	2,212	2,910	3,450
%总资产	31.8%	38.3%	33.1%	35.0%	31.4%	27.8%
无形资产	328	344	314	336	357	377
非流动资产	2,008	2,380	2,381	2,867	3,595	4,166
%总资产	46.2%	52.4%	44.4%	45.3%	38.8%	33.6%
资产总计	4,344	4,542	5,362	6,326	9,261	12,407
短期借款	74	124	171	474	556	586
应付款项	426	529	694	822	950	988
其他流动负债	275	123	254	283	563	673
流动负债	776	777	1,119	1,579	2,069	2,248
长期贷款	0	164	0	0	0	0
其他长期负债	154	144	149	150	164	168
负债	930	1,085	1,267	1,729	2,233	2,417
普通股股东权益	3,405	3,391	4,028	4,529	6,958	9,918
其中：股本	360	360	394	406	406	406
未分配利润	1,915	1,854	1,915	2,455	4,907	7,867
少数股东权益	9	66	66	68	70	72
负债股东权益合计	4,344	4,542	5,362	6,326	9,261	12,407

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.076	0.954	0.655	2.217	10.066	12.152
每股净资产	9.458	9.418	10.230	11.156	17.139	24.431
每股经营现金净流	1.408	0.481	1.000	2.035	9.818	12.519
每股股利	1.000	0.456	0.310	0.887	4.026	4.861
回报率						
净资产收益率	11.37%	10.13%	6.41%	19.87%	58.73%	49.74%
总资产收益率	8.92%	7.56%	4.81%	14.23%	44.12%	39.76%
投入资本收益率	9.50%	5.89%	5.43%	14.70%	51.57%	44.89%
增长率						
主营业务收入增长率	18.93%	2.40%	1.30%	34.52%	72.20%	11.39%
EBIT增长率	7.56%	-30.12%	8.08%	203.58%	424.47%	21.37%
净利润增长率	10.13%	-11.29%	-24.91%	248.84%	354.04%	20.73%
总资产增长率	9.64%	4.56%	18.04%	17.99%	46.39%	33.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.1	12.0	10.5	11.5	11.5	11.5
存货周转天数	33.2	35.6	42.1	53.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	31.7	38.0	47.6	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	75.3	72.9	124.8	100.3	70.8	76.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.79%	-12.00%	-30.46%	-22.54%	-34.38%	-46.77%
EBIT利息保障倍数	23.0	-32.9	-62.9	-69.1	-141.6	-125.3
资产负债率	21.40%	23.89%	23.64%	27.33%	24.11%	19.48%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	13	19	32	67
增持	1	4	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.24	1.17	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-26	买入	15.51	22.00
2	2020-11-09	买入	19.91	N/A
3	2021-01-03	买入	54.22	N/A
4	2021-04-14	买入	43.64	N/A
5	2021-04-27	买入	55.19	N/A
6	2021-07-13	买入	87.86	N/A
7	2022-01-18	买入	123.02	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；

中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；

减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402