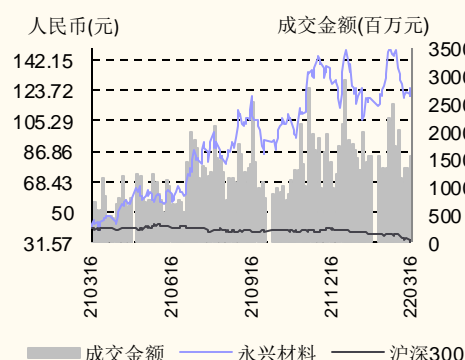


永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 125.38 元

业绩持续兑现, 成长性可期**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)	508.98
年内股价最高最低(元)	148.99/39.35
沪深 300 指数	4156
深证成指	12001

**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	12.46	10.32
P/B	1.91	5.30	8.43	7.32	5.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 16 日晚发布 2022 年 1-2 月主要经营数据, 1-2 月公司实现营业收入约 15.8 亿元, 同比增长约 96%, 实现归母净利润约 4.9 亿元, 同比增长约 650%。1-2 月公司锂电新能源业务实现营业收入约 6.2 亿元, 同比增长约 670%, 实现归母净利润约 4.2 亿元, 同比增长约 3700%。

评论

- **自有矿公司业绩弹性开始显现。**1-2 月净利润约 4.9 亿元, 其中, 碳酸锂业绩约 4.2 亿元, 不锈钢业绩约 0.7 亿元。考虑到春节期间检修影响, 预计 1-2 月碳酸锂销量约 1700 吨, 测算碳酸锂单吨净利约 24.7 万元。1-2 月云母原矿价格上涨, 叠加电价和天然气涨价等因素带来成本小幅抬升, 业绩符合预期。
- **22 年碳酸锂量增 2 万吨, 成本仍有下降空间。**2 万吨新增碳酸锂产能预计在一季度末投产 1 万吨、二季度末投产 1 万吨, 贡献业绩弹性, 同时配套的 180 万吨选矿产能预计 7 月底投产, 实现资源 100%自供。选矿端副产品长石和石英分离在实验室已成功, 将在未来的产线上验证并使用, 副产品附加值提升, 销售半径扩大, 冶炼端浸出渣利用正在研发, 综合成本仍有进一步下降空间。
- **强调公司业绩兑现度高、确定性强, 成长性值得期待。**公司原主业不锈钢棒线材市占率维持行业第二, 盈利能力稳定, 提供较强安全边际。锂电业务近期分别与宁德时代和江西钨业签订合作协议, 1 月公告与宁德合资建设 5 万吨碳酸锂, 公司权益产能 1.5 万吨, 3 月初合资公司成立; 2 月公告与江西钨业合资建设 2 万吨碳酸锂, 公司权益产能约 1 万吨, 未来合计仍有 2.5 万吨的产能提升空间, 成长性值得期待。公司超宽温区超长寿命电池项目厂房已建设完毕, 目前在大批量的送样阶段, 预计今年上半年投产。

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、12 倍、10 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

- 1.《携手江西钨业, 新项目再下一城-永兴材料公司点评》, 2022.2.16
- 2.《碳酸锂业绩进入爆发期-永兴材料业绩点评》, 2022.1.18
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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@gzq.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	1	6	20	26	62
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.13	1.00

来源：聚源数据

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
8	2022-02-16	买入	131.16	N/A

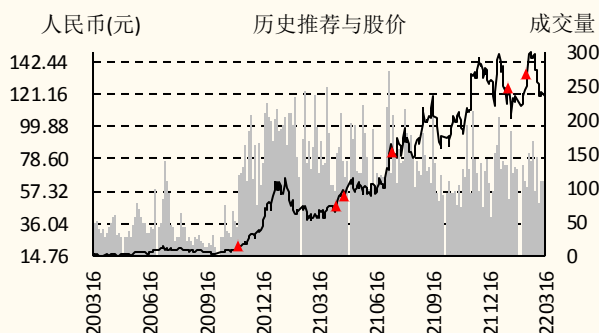
来源：国金证券研究所

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


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