

永兴材料（002756.SZ）

量价齐升，锂电业务大放异彩

买入

核心观点

公司业绩逐季大幅提升。2021年，公司特钢业务稳健经营，锂电业务发展迅速，实现碳酸锂产品销量1.12万吨，同比增长16.88%，凭借资源优势，在行业高景气下，业绩大幅增长。2021年，公司实现营业总收入71.99亿元，同比增长44.76%；归属于上市公司股东的净利润8.87亿元，同比增长243.83%。一季度，公司实现碳酸锂销量2720吨，实现营业收入26.31亿元，环比增长15.53%；归属于上市公司股东的净利润8.11亿元，环比增长140.91%。此外，公司计划向全体股东每10股派发现金股利5元（含税）。

锂电业务发展迅猛，后期增长动力充足。公司二期年产2万吨电池级碳酸锂项目正按计划有序推进中，第一条生产线已进行投料测试，第二条生产线正在设备安装，力争在二季度末投入使用。180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已进入建设收尾阶段，部分设备已开始安装，计划在三季度投入使用；年产300万吨锂矿石技改扩建项目前期准备工作已经完成进入建设阶段。

携手宁德时代、江西钨业，打开成长空间。1月，公司与宁德时代签署《合资经营协议》，永兴材料或其关联方持股30%，规划建设600万吨采矿产能、600万吨选矿产能和5万吨碳酸锂产能项目。2月，公司与江西钨业签署《合作意向书》，拟成立合资公司建设年产2万吨碳酸锂项目，江西永兴新能源持股49%；其中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。

资源优势凸显，生产成本行业领先。在上游锂精矿价格加速上涨的当下，公司的资源优势越发凸显。依托于自有的采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链，2021年公司单吨碳酸锂营业成本约4.3万元/吨（含外购原材料），成本优势突出。

特钢业务稳扎稳打，效率提升。2021年公司高性能不锈钢连铸系统升级改造项目及年产25万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目等充分发挥，产销量明显提升，全年完成特钢销量31.36万吨，同比增长7.71%。但受到原材料价格大幅波动的不利影响，毛利率小幅下滑至10.23%。

风险提示：项目建设进度不及预期；产品价格波动超预期。

投资建议：公司资源优势突出，成长路径清晰。受益于需求高景气，碳酸锂价格大幅上涨，我们上调原业绩预测。预计公司2022-2024年归母净利润46.2/56.5/59.5亿元，同比增速421.2%/22.3%/5.2%；摊薄EPS为11.39/13.93/14.65元，当前股价对应PE为7.6/6.2/5.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,973	7,199	13,402	14,844	15,074
(+/-%)	1.3%	44.8%	86.2%	10.8%	1.5%
净利润(百万元)	258	887	4623	5653	5946
(+/-%)	-24.9%	243.8%	421.2%	22.3%	5.2%
每股收益(元)	0.66	2.19	11.39	13.93	14.65
EBIT Margin	5.8%	11.7%	40.4%	44.2%	45.2%
净资产收益率 (ROE)	6.4%	17.6%	55.9%	46.2%	36.3%
市盈率 (PE)	131.9	39.6	7.6	6.2	5.9
EV/EBITDA	83.1	36.0	6.5	5.4	5.2
市净率 (PB)	8.45	6.97	4.24	2.87	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·特钢 II

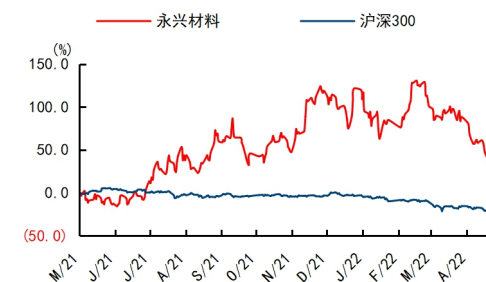
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	86.44元
总市值/流通市值	35095/22907百万元
52周最高价/最低价	158.97/52.71元
近3个月日均成交额	1214.47百万元

市场走势



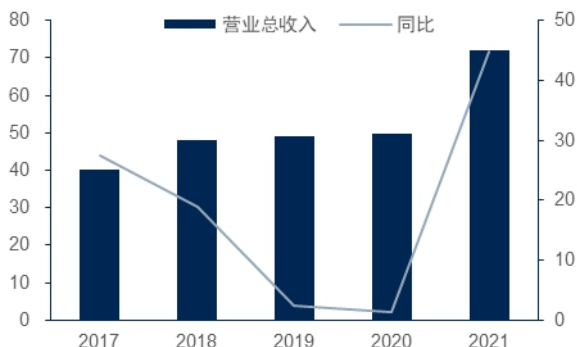
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《永兴材料-002756-2021年业绩预告点评：锂行业高景气持续，打开公司利润空间》——2022-01-19
 《永兴材料-002756-2021年三季报点评：锂盐增厚盈利，业绩再创新高》——2021-10-29
 《永兴材料-002756-2021年中报点评：资源优势凸显，业绩弹性可期》——2021-08-04
 《永兴材料-002756-2020年报及2021一季报点评：低成本优势确认，碳酸锂高增长可期》——2021-04-27
 《永兴材料-002756-深度报告：双主业并行发展，量价齐升可期》——2021-02-02

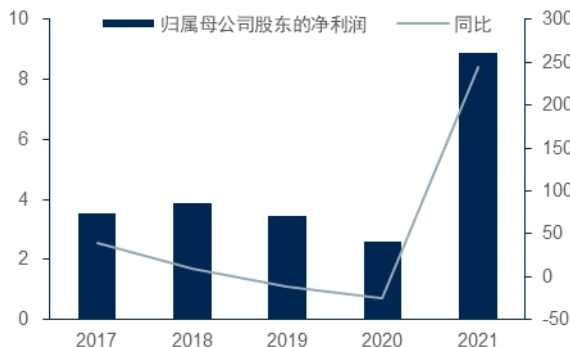
公司业绩逐季大幅提升。2021 年，公司特钢业务稳健经营，锂电业务发展迅速，实现碳酸锂产品销量 1.12 万吨，同比增长 16.88%，凭借资源优势，在行业高景气下，业绩大幅增长。2021 年，公司实现营业总收入 71.99 亿元，同比增长 44.76%；归属于上市公司股东的净利润 8.87 亿元，同比增长 243.83%。一季度，公司实现碳酸锂销量 2720 吨，实现营业收入 26.31 亿元，环比增长 15.53%；归属于上市公司股东的净利润 8.11 亿元，环比增长 140.91%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元（含税）。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



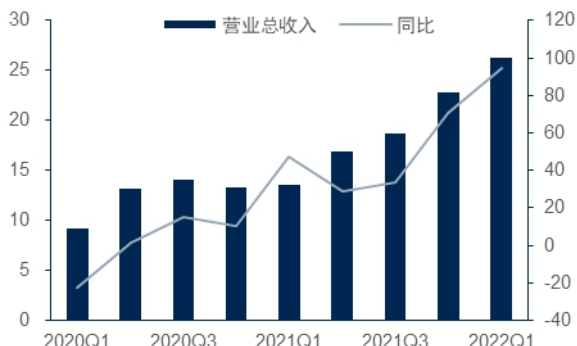
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



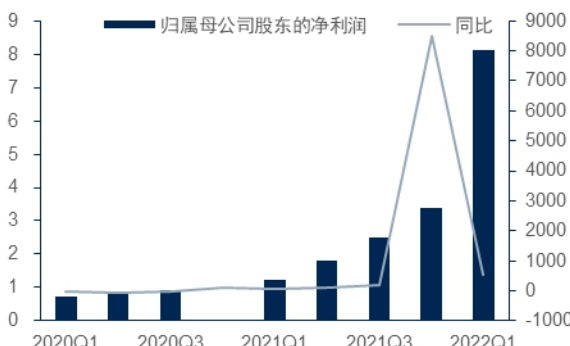
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

锂电业务发展迅猛，后期增长动力充足。2020 年公司 1 万吨电池级碳酸锂项目及上游配套 120 万吨/年选矿项目投产。目前，二期年产 2 万吨电池级碳酸锂项目正按计划有序推进中，第一条生产线已进行投料测试，第二条生产线正在设备安装，力争在二季度末投入使用。180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已进入建设收尾阶段，部分设备已开始安装，计划在三季度投入使用；年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目前期准备工作已经完成进入建设阶段，化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已由 100 万吨/年变更为 300 万吨/年。

携手宁德时代、江西钨业，打开成长空间。1 月，公司与宁德时代签署《合资经营协议》，以合资公司为主体投资建设碳酸锂项目，永兴材料或其关联方持股 30%，规划建设 600 万吨采矿产能（主要承包甲方的部分矿山运营）、600 万吨选矿产能和 5 万吨碳酸锂产能项目；一期先行投资建设年产 3 万吨碳酸锂产能项目，投

资总金额不超过 15 亿元。2 月，公司与江西钨业签署《合作意向书》，拟成立合资公司建设年产 2 万吨碳酸锂项目，江西永兴新能源持股 49%；其中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。

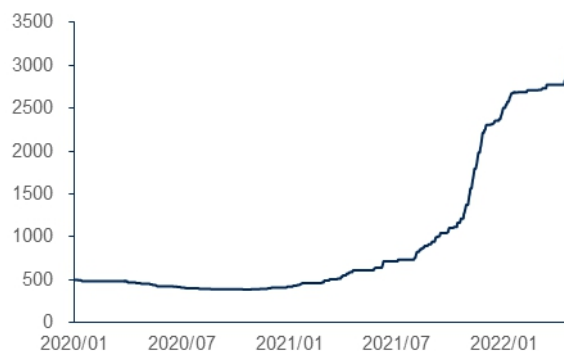
资源优势凸显，生产成本行业领先。2021 年受益于下游新能源领域高景气持续，碳酸锂价格大幅上涨，近期受疫情影响，下游正极材料厂商需求减弱，抑制锂盐价格，截至 4 月 25 日国产电池级碳酸锂报价小幅回调至 47.45 万元/吨。而目前资源端锂精矿资源紧缺，价格仍在持续上涨。在上游锂精矿价格加速上涨的当下，公司的资源优势越发凸显。目前，公司控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿累计查明控制的经济资源量矿石量约 4500 万吨；联营公司花锂矿业拥有的白水洞高岭土矿计查明控制的经济资源量矿石量 731 万吨。依托于自有的采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链，2021 年公司单吨碳酸锂营业成本约 4.3 万元/吨（含外购原材料），成本优势突出。

图5：江西电池级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6：澳大利亚锂辉石 5%到岸价（美元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

特钢业务稳扎稳打，效率提升。2021 年公司高性能不锈钢连铸系统升级改造项目及年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目等智能制造项目作用充分发挥，产销量明显提升，全年完成特钢销量 31.36 万吨，同比增长 7.71%。但受到原材料价格大幅波动的不利影响，毛利率小幅下滑至 10.23%。

投资建议：公司资源优势突出，成长路径清晰。受益于新能源汽车需求高景气，碳酸锂价格大幅上涨，我们上调原业绩预测。预计公司 2022-2024 年收入 134.0/148.4/150.7 亿元（原预测 106.7/125.5/-），同比增速 86.2%/10.8%/1.5%，归母净利润 46.2/56.5/59.5 亿元（原预测 31.0/43.3/-），同比增速 421.2%/22.3%/5.2%；摊薄 EPS 为 11.39/13.93/14.65 元，当前股价对应 PE 为 7.6/6.2/5.9x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002756	永兴材料	86.44	350.90	0.66	2.19	11.39	13.93	130.97	39.47	7.59	6.21	6.41	7.52	买入
002460	赣锋锂业	92.21	1,325.50	0.76	3.64	9.63	11.54	121.33	25.33	9.58	7.99	9.57	6.05	买入
002738	中矿资源	65.37	212.88	0.57	1.64	8.64	14.87	114.68	39.86	7.57	4.40	5.50	5.65	买入
002318	久立特材	13.35	130.45	0.80	0.81	0.99	1.15	16.69	16.48	13.48	11.61	16.06	2.66	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：久立特材为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1417	1830	4216	8088	12324	营业收入	4973	7199	13402	14844	15074
应收款项	121	224	367	407	413	营业成本	4360	5952	7260	7473	7443
存货净额	557	724	942	967	962	营业税金及附加	36	52	101	111	113
其他流动资产	885	714	1340	1484	1507	销售费用	47	16	27	30	30
流动资产合计	2980	3492	6866	10947	15207	管理费用	80	111	198	219	222
固定资产	1775	2164	2370	2346	2307	研发费用	161	223	402	445	452
无形资产及其他	241	271	260	249	238	财务费用	(5)	(30)	(75)	(154)	(255)
投资性房地产	102	170	170	170	170	投资收益	(10)	32	30	30	30
长期股权投资	263	273	283	293	303	资产减值及公允价值变动	30	4	5	5	5
资产总计	5362	6369	9949	14005	18224	其他收入	11	102	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	171	2	2	0	0	营业利润	326	1012	5525	6755	7104
应付款项	629	693	883	907	901	营业外净收支	(5)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	319	416	517	532	529	利润总额	321	1010	5523	6753	7102
流动负债合计	1119	1110	1402	1438	1430	所得税费用	64	110	828	1013	1065
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	13	71	87	91
其他长期负债	149	142	144	146	148	归属于母公司净利润	258	887	4623	5653	5946
长期负债合计	149	142	144	146	148	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1267	1252	1546	1584	1578	净利润	258	887	4623	5653	5946
少数股东权益	66	81	131	191	255	资产减值准备	(8)	(68)	3	0	(0)
股东权益	4028	5036	8273	12230	16392	折旧摊销	136	165	206	240	255
负债和股东权益总计	5362	6369	9949	14005	18224	公允价值变动损失	(30)	(4)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(5)	(30)	(75)	(154)	(255)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	219	(82)	(691)	(168)	(30)
每股收益	0.66	2.19	11.39	13.93	14.65	其它	8	79	46	60	64
每股红利	0.44	0.33	3.42	4.18	4.39	经营活动现金流	582	977	4183	5780	6230
每股净资产	10.23	12.41	20.38	30.13	40.38	资本开支	0	(480)	(400)	(200)	(200)
ROIC	6.49%	17.82%	96%	115%	120%	其它投资现金流	49	1	0	0	0
ROE	6.41%	17.61%	56%	46%	36%	投资活动现金流	51	(489)	(410)	(210)	(210)
毛利率	12%	17%	46%	50%	51%	权益性融资	(4)	3	0	0	0
EBIT Margin	6%	12%	40%	44%	45%	负债净变化	(164)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	42%	46%	47%	支付股利、利息	(174)	(135)	(1387)	(1696)	(1784)
收入增长	1%	45%	86%	11%	2%	其它融资现金流	810	192	(0)	(2)	0
净利润增长率	-25%	244%	421%	22%	5%	融资活动现金流	131	(75)	(1387)	(1698)	(1784)
资产负债率	25%	21%	17%	13%	10%	现金净变动	764	413	2386	3872	4236
股息率	0.5%	0.4%	4.0%	4.8%	5.1%	货币资金的期初余额	652	1417	1830	4216	8088
P/E	131.9	39.6	7.6	6.2	5.9	货币资金的期末余额	1417	1830	4216	8088	12324
P/B	8.4	7.0	4.2	2.9	2.1	企业自由现金流	0	356	3717	5452	5817
EV/EBITDA	83.1	36.0	6.5	5.4	5.2	权益自由现金流	0	548	3781	5581	6034

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032