

永兴材料 (002756.SZ)

2022年中报点评：二期项目进展顺利，单季净利再创新高

买入

核心观点

公司业绩再创新高。2022年上半年，公司碳酸锂产品量价齐升，盈利能力大幅提升；特钢业务稳健经营，积极应对行业不利影响。公司实现营业收入64.14亿元，同比增长110.51%；归属于上市公司股东的净利润22.63亿元，同比增长647.64%。二季度单季，公司实现营业收入37.84亿元，环比增长43.82%；归属于上市公司股东的净利润14.52亿元，环比增长79.02%。

加快推进二期项目建设，后期增长动力充足。目前，公司二期项目的二条碳酸锂生产线均已投料测试，其中第一条生产线测试进展顺利，日产量已接近设计产能；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，投产后将为二期项目碳酸锂生产提供原材料保障；年产300万吨锂矿技改扩建项目已经进入建设阶段，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。上半年，公司实现碳酸锂销量7380吨，同比增长35.46%；锂矿采选及锂盐制造业务毛利率高达86.39%。

资源优势凸显，生产成本行业领先。受益于下游新能源领域高景气持续，碳酸锂价格在经历第二季度的回调后保持稳定，截至8月8日国产电池级碳酸锂报价为47.65万元/吨。资源端锂精矿资源紧缺，价格高位运行，8月2日PLS最新拍卖价格为6350美元，折合碳酸锂成本突破45万元。在上游锂精矿价格高企的当下，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及联营公司花锂矿业拥有的白水洞高岭土矿累计查明控制的经济资源量矿石量分别为4507万吨、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，以及工艺技术优势，上半年公司单吨碳酸锂营业成本约5万元/吨，成本优势突出。

特钢业务稳扎稳打，韧性突出。上半年受原材料价格大幅波动以及需求减弱的负面影响，公司销售量同比下降，黑色金属冶炼及压延加工业务毛利率降至7.81%。但公司坚持“产品围绕市场”的经营思路，开发新产品，提升附加值，优化原材料配比，尽力削减市场不利影响。

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。受益于原材料保障优势突出，我们上调原业绩预测。预计公司2022-2024年收入143.6/153.5/156.0亿元，同比增速99.4%/6.9%/1.6%，归母净利润56.7/64.4/67.6亿元，同比增速539.1%/13.6%/5.0%；摊薄EPS为13.97/15.86/16.66元，当前股价对应PE为11.3/10.0/9.5x，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	14,358	15,348	15,596
(+/-%)	1.3%	44.8%	99.4%	6.9%	1.6%
净利润(百万元)	258	887	5670	6439	6764
(+/-%)	-24.9%	243.8%	539.1%	13.6%	5.0%
每股收益(元)	0.66	2.19	13.97	15.86	16.66
EBIT Margin	5.8%	11.7%	46.4%	48.7%	49.7%
净资产收益率 (ROE)	6.4%	17.6%	63.0%	47.7%	37.1%
市盈率 (PE)	241.6	72.4	11.3	10.0	9.5
EV/EBITDA	149.6	64.9	9.6	8.5	8.2
市净率 (PB)	15.47	12.76	7.14	4.76	3.52

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

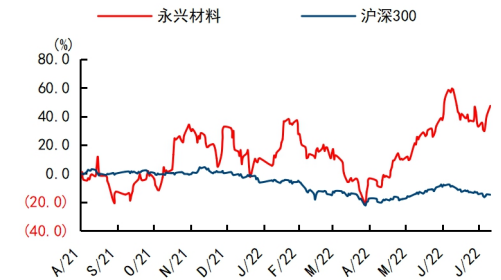
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价	158.29元	
总市值/流通市值	64266/43530百万元	
52周最高价/最低价	175.99/78.48元	
近3个月日均成交额	970.59百万元	

市场走势

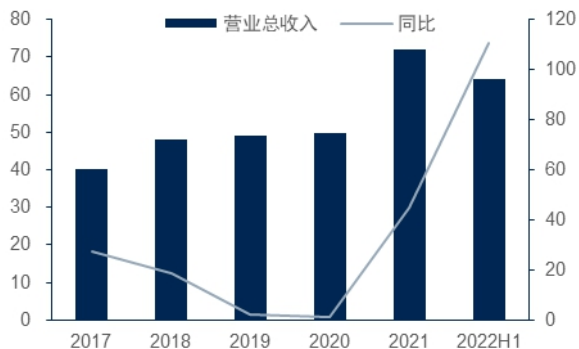


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

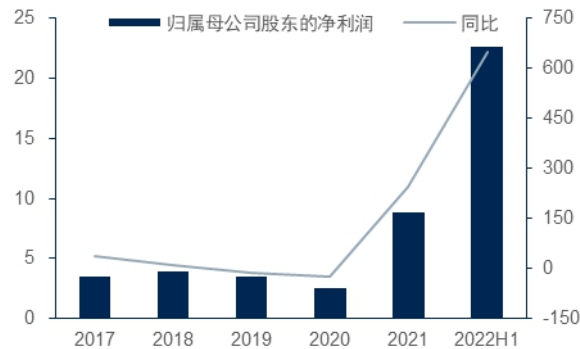
相关研究报告

- 《永兴材料(002756.SZ)-量价齐升，锂电业务大放异彩》——2022-04-26
- 《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年年报及2021一季报点评：低成本优势确认，碳酸锂高速增长可期》——2021-04-27

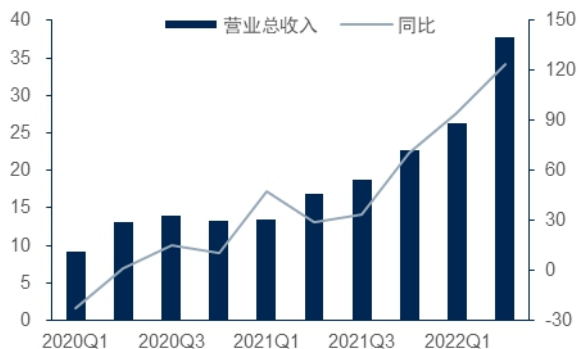
公司业绩再创新高。2022年上半年，公司碳酸锂产品量价齐升，盈利能力大幅提升；特钢业务稳健经营，积极应对行业不利影响。公司实现营业收入64.14亿元，同比增长110.51%；归属于上市公司股东的净利润22.63亿元，同比增长647.64%。二季度单季，公司实现营业收入37.84亿元，环比增长43.82%；归属于上市公司股东的净利润14.52亿元，环比增长79.02%。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）


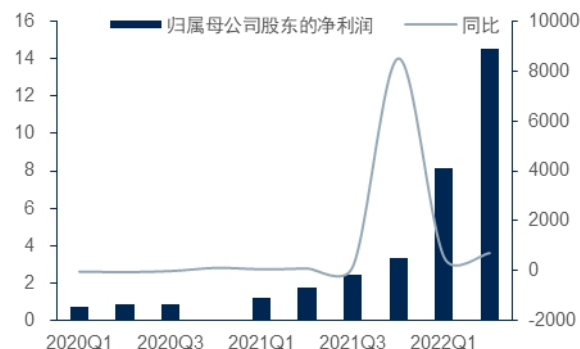
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）


资料来源：iFinD、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：iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润（亿元，%）


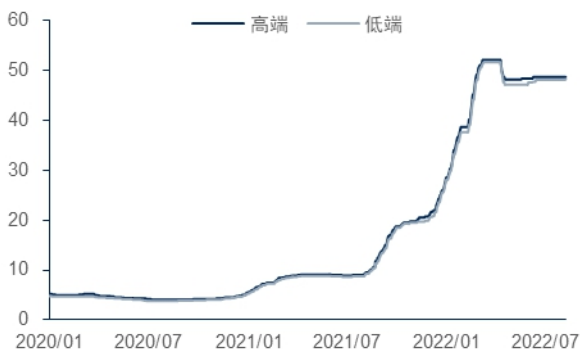
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

加快推进二期项目建设，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，二期项目的二条碳酸锂生产线均已投料测试，其中第一条生产线测试进展顺利，日产量已接近设计产能，碳酸锂产能有效提高；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，正在进行设备安装调试，投产后将为二期项目碳酸锂生产提供原材料保障；年产300万吨锂矿石技改扩建项目已经进入建设阶段，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。上半年，公司实现碳酸锂销量7380吨，同比增长35.46%；锂矿采选及锂盐制造业务毛利率高达86.39%。

资源优势凸显，生产成本行业领先。受益于下游新能源领域高景气持续，碳酸锂价格在经历二季度的回调后保持稳定，截至8月8日国产电池级碳酸锂报价为47.65万元/吨。资源端锂精矿资源紧缺，价格高位运行，8月2日PLS最新拍卖价格为6350美元，折合碳酸锂成本突破45万元。在上游锂精矿价格高企的当下，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

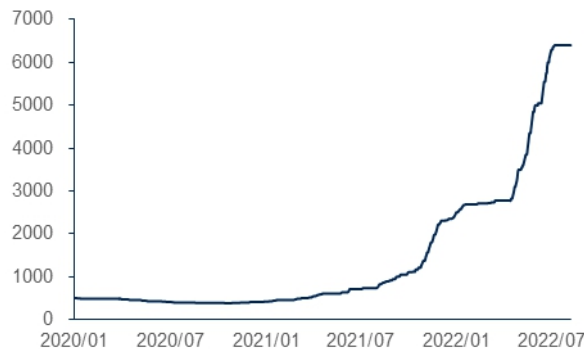
计查明控制的经济资源量矿石量 4507 万吨；联营公司花锂矿业拥有的白水洞高岭土矿累计查明控制的经济资源量矿石量 731 万吨。依托于自有的采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链，以及工艺技术优势，上半年公司单吨碳酸锂营业成本约 5 万元/吨，成本优势突出。

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，韧性突出。上半年受原材料价格大幅波动以及需求减弱的不利影响，公司销售量同比下降，黑色金属冶炼及压延加工业务毛利率降至 7.81%。但公司坚持“产品围绕市场”的经营思路，开发新产品，提升附加值，优化原材料配比，尽力削减市场不利影响。

投资建议：公司资源优势突出，成长路径清晰。受益于原材料保障优势突出，我们上调原业绩预测。预计公司 2022-2024 年收入 143.6/153.5/156.0 亿元（原预测 134.0/148.4/150.7），同比增速 99.4%/6.9%/1.6%，归母净利润 56.7/64.4/67.6 亿元（原预测 46.2/56.5/59.5），同比增速 539.1%/13.6%/5.0%；摊薄 EPS 为 13.97/15.86/16.66 元，当前股价对应 PE 为 11.3/10.0/9.5x，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	158.29	642.58	2.19	13.97	15.86	16.66	72.44	11.33	9.98	9.50	17.61	11.39	买入
002460	赣锋锂业	91.19	1,838.88	3.64	9.63	11.54	14.91	25.05	9.47	7.90	6.12	23.88	7.33	买入
002738	中矿资源	95.89	439.10	1.72	8.75	14.07	23.70	55.75	10.96	6.82	4.05	13.71	5.36	买入
002318	久立特材	18.24	178.24	0.81	1.05	1.24	1.39	22.52	17.37	14.71	13.12	15.58	3.63	无

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1417	1830	4817	9298	14113	营业收入	4973	7199	14358	15348	15596
应收款项	121	224	393	420	427	营业成本	4360	5952	6966	7080	7044
存货净额	557	724	905	916	910	营业税金及附加	36	52	108	115	117
其他流动资产	885	714	1436	1535	1560	销售费用	47	16	29	31	31
流动资产合计	2980	3492	7551	12170	17010	管理费用	80	111	154	164	167
固定资产	1775	2164	2370	2346	2307	研发费用	161	223	445	476	483
无形资产及其他	241	271	260	249	238	财务费用	(5)	(30)	(83)	(176)	(293)
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	10634	15228	20027	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	6774	7693	8081
应付款项	629	693	848	859	853	营业外净收支	(5)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	319	416	494	501	497	利润总额	321	1010	6772	7691	8079
流动负债合计	1119	1110	1344	1359	1350	所得税费用	64	110	1016	1154	1212
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	13	87	99	104
其他长期负债	149	142	144	146	148	归属于母公司净利润	258	887	5670	6439	6764
长期负债合计	149	142	144	146	148	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1267	1252	1487	1505	1498	净利润	258	887	5670	6439	6764
少数股东权益	66	81	142	211	283	资产减值准备	(8)	(68)	3	0	(0)
股东权益	4028	5036	9005	13512	18246	折旧摊销	136	165	206	240	255
负债和股东权益总计	5362	6369	10634	15228	20027	公允价值变动损失	(30)	(4)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	(30)	(83)	(176)	(293)
每股收益	0.66	2.19	13.97	15.86	16.66	营运资本变动	219	(82)	(833)	(118)	(33)
每股红利	0.44	0.33	4.19	4.76	5.00	其它	8	79	58	69	73
每股净资产	10.23	12.41	22.18	33.28	44.95	经营活动现金流	582	977	5098	6625	7054
ROIC	6.49%	17.82%	116%	128%	134%	资本开支	0	(480)	(400)	(200)	(200)
ROE	6.41%	17.61%	63%	48%	37%	其它投资现金流	49	1	0	0	0
毛利率	12%	17%	51%	54%	55%	投资活动现金流	51	(489)	(410)	(210)	(210)
EBIT Margin	6%	12%	46%	49%	50%	权益性融资	(4)	3	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	48%	50%	51%	负债净变化	(164)	0	0	0	0
收入增长	1%	45%	99%	7%	2%	支付股利、利息	(174)	(135)	(1701)	(1932)	(2029)
净利润增长率	-25%	244%	539%	14%	5%	其它融资现金流	810	192	(0)	(2)	0
资产负债率	25%	21%	15%	11%	9%	融资活动现金流	131	(75)	(1701)	(1934)	(2029)
股息率	0.3%	0.2%	2.6%	3.0%	3.2%	现金净变动	764	413	2987	4481	4815
P/E	241.6	72.4	11.3	10.0	9.5	货币资金的期初余额	652	1417	1830	4817	9298
P/B	15.5	12.8	7.1	4.8	3.5	货币资金的期末余额	1417	1830	4817	9298	14113
EV/EBITDA	149.6	64.9	9.6	8.5	8.2	企业自由现金流	0	356	4630	6281	6613
						权益自由现金流	0	548	4701	6429	6862

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