

最佳单季度业绩，静待采选冶一体化产能扩张

2022 年 08 月 09 日

► **事件：8 月 8 日公司发布 2022 年半年报。**2022 年上半年，公司实现营收 64 亿元，同比增长 110%；归母净利润 22.6 亿元，同比增长 647%；扣非归母净利润 21.8 亿元，同比增长 798%。2022Q2 公司实现营收 37.8 亿元，同比增长 123%、环比增长 43%；归母净利润 14.52 亿元，同比增长 713%、环比增长 79%；扣非归母净利润 14.14 亿元，同比增长 823%、环比增长 84%。业绩处于此前发布的业绩预告中枢。

► **分析与判断：锂资源自给率优势凸显，毛利率大幅提升。**1) **量：锂产品销量同比增长。**公司于 2022 年 3 月新增投产 1 万吨电池级碳酸锂产线，并于 Q2 完成爬坡贡献增量，公司上半年锂盐产量约为 7380 吨，同比增长 35.46%，其中一季度锂盐产量 2720 吨，二季度产量 4660 吨；6 月公司新增投产 1 万吨电池级碳酸锂产线，目前公司拥有电池级碳酸锂产能 3 万吨。2) **价格与成本：Q2 锂价均价继续上行，成本维持低位。**2022 年上半年锂盐价格全面上行，碳酸锂价格由年初的 27 万元/吨上涨至 47.55 万元/吨，上半年碳酸锂均价上涨至 44.7 万元/吨。公司上半年锂盐售价为 40.9 万元/吨，贴近市场价格。公司上半年锂盐营业成本为 5 万元/吨，单吨营业利润为 35.9 万元/吨，单吨净利润为 28.5 万元/吨，锂资源自给率优势凸显。3) **利润：一季度锂盐板块净利润为 7.2 亿元，二季度锂盐板块净利润为 13.8 亿元，环比增长 91%。**一季度公司单吨净利润为 26.6 万元/吨，二季度公司单吨净利润为 29.6 万元/吨，环比增长 11%。

► **锂资源扩张再下一城，携手下游龙头、冶炼产能跻身一线。**(1) 即期看，公司控股子公司花桥矿业化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已经变更为 300 万吨/年，二期扩建 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目目前已进入建设收尾阶段，公司整体原料自给率持续提升，配套今年 2 万吨二期碳酸锂项目的投产，公司今年业绩释放可观。(2) 远期来看，公司加速资源端扩张，将投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，建设期为 2022-2023 年，目前已经进入建设阶段，远期自有资源产能有望进一步增长。(3) 冶炼端看，公司深度绑定下游龙头客户，公司公告与宁德时代、江西钨业分别计划合资建设 5 万吨碳酸锂、2 万吨碳酸锂项目，未来远期名义产能有望合计达 10 万吨 LCE 以上，跻身国内一线锂盐厂商，未来成长可期。

► **投资建议：**考虑到新能源汽车的长周期增长，锂行业有望持续景气，公司锂业务布局进展顺利，资源自给率提升、同时与下游龙头电池厂深度绑定，另外公司特钢新材料业务稳定增长，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 60.76、66.74、73.72 亿元，以 2022 年 8 月 9 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 10X、9X、9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**需求不及预期、锂价大幅下跌、自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,199	14,999	15,637	17,118
增长率 (%)	44.8	108.3	4.3	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	887	6,076	6,674	7,372
增长率 (%)	243.8	584.9	9.8	10.5
每股收益 (元)	2.19	14.97	16.44	18.16
PE	71	10	9	9
PB	12.56	5.80	3.64	2.58

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

155.80 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1. 永兴材料 (002756.SZ) 2021 年年报及 22 Q1 季报点评：特钢行业需求提振，锂业务增长逻辑清晰-2022/04/26

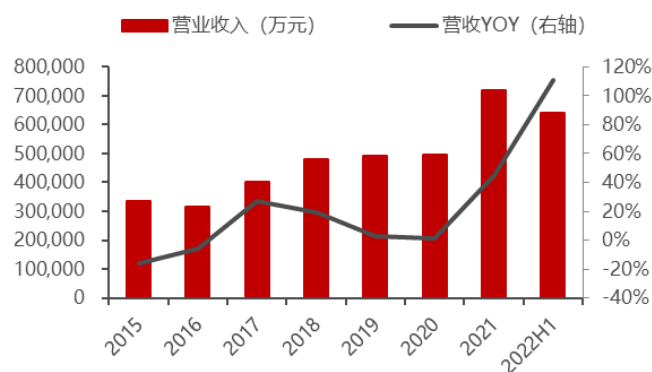
目录

1 事件：公司发布 2022 半年报	3
2 分析：自给率优势凸显，毛利率大幅提升	3
2.1 2022 半年度业绩：自给率优势凸显，毛利率大幅提升	3
2.2 2022Q2 业绩：新增产能爬坡，锂盐量价齐升	5
2.3 锂资源扩张再下一城，冶炼产能跻身一线	7
3 盈利预测与投资建议	8
4 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

1 事件：公司发布 2022 半年报

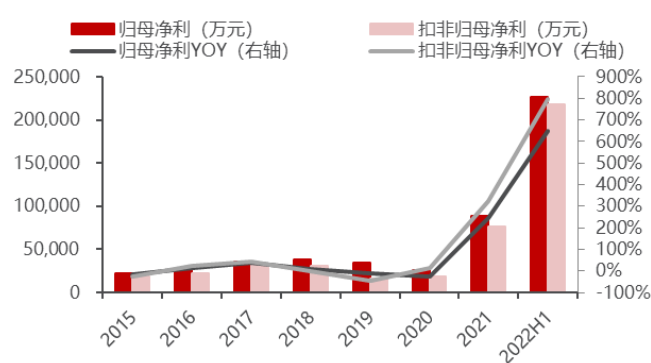
公司发布 2022 年半年报。2022 年上半年，公司实现营收 64 亿元，同比增长 110%；归母净利润 22.6 亿元，同比增长 647%；扣非归母净利 21.8 亿元，同比增长 798%。2022Q2 公司实现营收 37.8 亿元，同比增长 123%、环比增长 43%；归母净利润 14.52 亿元，同比增长 713%、环比增长 79%；扣非归母净利 14.14 亿元，同比增长 823%、环比增长 84%。业绩处于此前发布的业绩预告中枢。

图1：2022H1 公司营收同比增加 110%



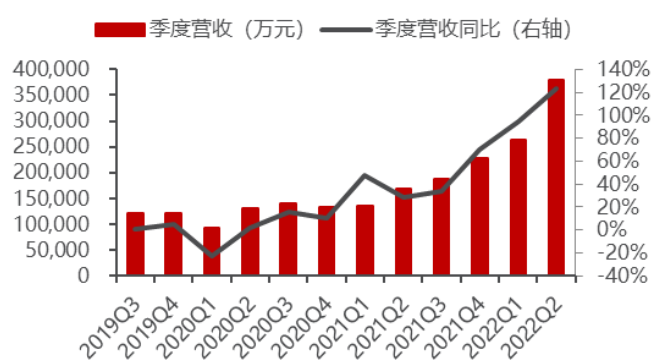
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022H1 公司归母净利润同比增加 647%



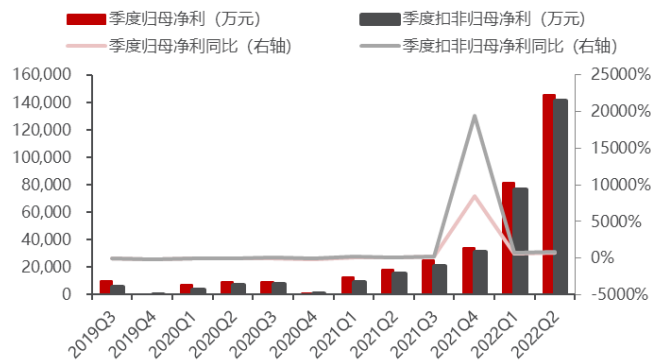
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q2 公司营收同比增加 123%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2 公司归母净利润同比增加 823%



资料来源：wind，民生证券研究院

2 分析：自给率优势凸显，毛利率大幅提升

2.1 2022 半年度业绩：自给率优势凸显，毛利率大幅提升

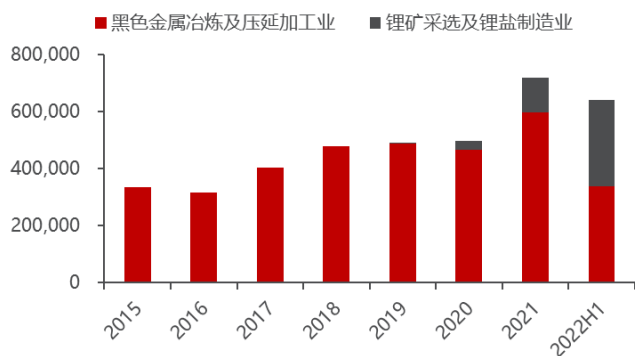
公司致力于成为全球锂电新能源材料领先企业，同时也是专业从事高品质不锈钢和镍基铁镍基合金棒线材研发和生产的公司，主要产品为碳酸锂及特钢。2022 上半年公司取得优异业绩，其原因主要为：量：锂产品产销量同比增长。公司于

2022年3月新增投产1万吨电池级碳酸锂产线,该产线在二季度完成爬坡并且贡献增量,公司上半年锂盐产量约为7380吨,同比增长35.46%;一季度锂盐产量2720吨,二季度产量4660吨;2022年6月公司又新增投产1万吨电池级碳酸锂产线,截止6月末,公司拥有电池级碳酸锂产能3万吨,2021年同期产能为1万吨。

价格与成本: Q2 锂价均价继续上行, 成本小幅上升。2022上半年锂盐价格全面上行,碳酸锂价格由年初的27万元/吨上涨至47.55万元/吨,上半年碳酸锂均价上涨至44.7万元/吨。公司上半年锂盐售价为40.9万元/吨,贴近市场价格,锂盐价格传导通畅。公司上半年锂盐营业成本为5万元/吨,单吨营业利润为35.9万元/吨,单吨净利润为28.5万元/吨,充分体现公司高锂精矿自给率的优势。

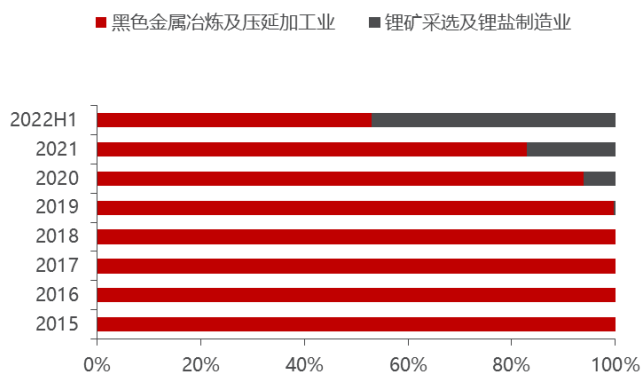
利润:一季度锂盐板块净利润为7.2亿元,二季度锂盐板块净利润为13.8亿元,环比增长91%。一季度公司单吨净利润为26.6万元/吨,二季度公司单吨净利润为29.6万元/吨,环比增长11%。二季度公司原矿端价格随着锂精矿价格小幅上涨,原矿端公司需剔除30%的少数股东权益,因此成本端小幅上涨,导致最终单吨净利润环比涨幅低于售价涨幅。

图5: 2017-2022H1 公司分产品营收 (单位: 万元)

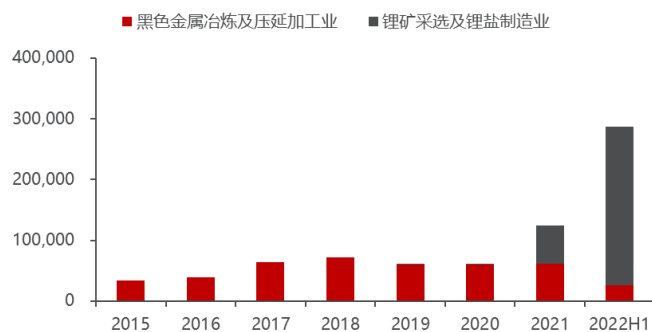


资料来源: wind, 民生证券研究院

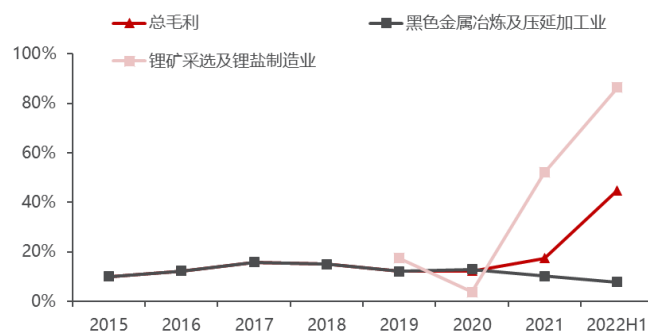
图6: 2022H1 锂盐营收占比达到 45.4%



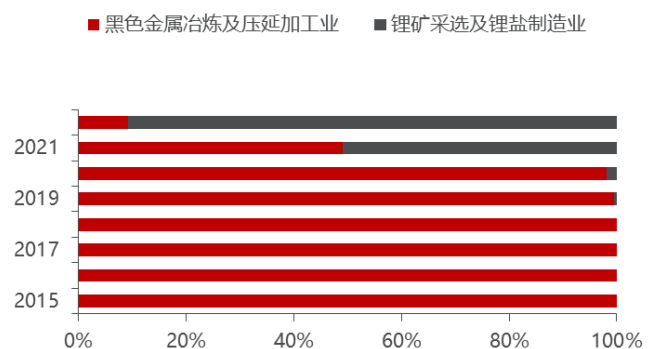
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 2022H1 公司毛利大幅提升 (万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 2022H1 公司毛利率为 87.6%


资料来源: wind, 民生证券研究院

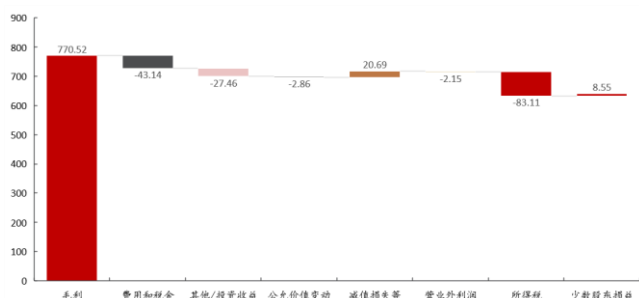
图9: 2022H1 公司锂盐毛利占比达 90.4%


资料来源: wind, 民生证券研究院

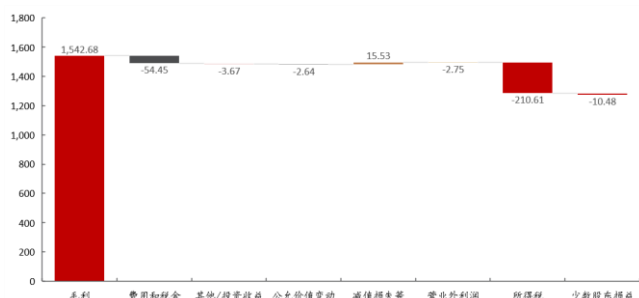
2.2 2022Q2 业绩: 新增产能爬坡, 锂盐量价齐升

2022Q2, 公司归母净利润同比环比皆有较大增长。环比看, 归母净利润的增长主要源于毛利的增长, 毛利的增长主要是因为锂盐价格上涨以及新增 1 万吨电池级碳酸锂产线爬坡释放的产量, 环比主要增利点在毛利 (+7.7 亿元)、减值损失回补 (+0.2 亿元) 以及少数股东权益 (+0.08 亿元); 主要减利点在所得税 (-0.83 亿元)、费用和税金 (-0.43 亿元)、其他/投资收益 (-0.27 亿元)、公允价值变动 (-0.02 亿元) 以及营业外利润 (-0.02 亿元)。

同比看, 2021Q2 锂盐价格有所回升但仍处于历史低位, 归母净利润的增长同样来源于毛利的增长, 锂盐价格以及产量都有较大幅度的增长。同比主要增点在毛利 (+15.42 亿元) 以及减值损失回补 (+0.15 亿元); 主要减利点在所得税 (-2.1 亿元)、费用和税金 (-0.54 亿元)、少数股东权益 (-0.1 亿元)、其他/投资收益 (-0.03 亿元)、公允价值变动 (-0.02 亿元) 以及营业外利润 (-0.02 亿元)。

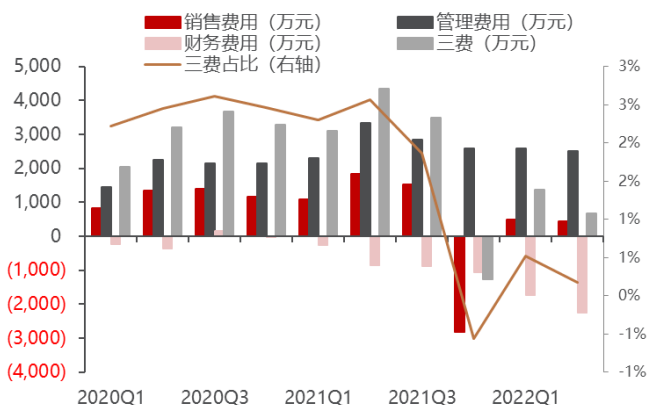
图10: 2022Q2 公司归母净利润环比增加 6.41 亿元(单位: 百万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

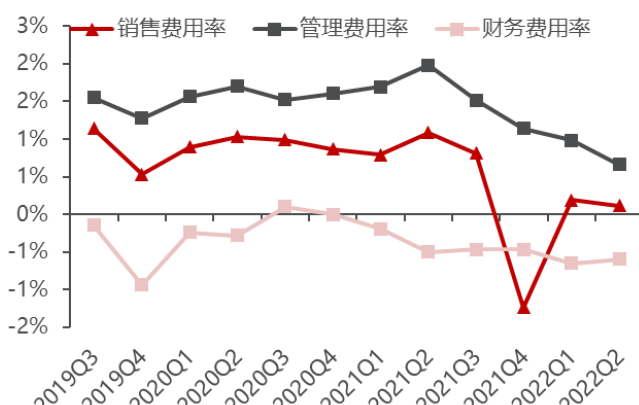
图11: 2022Q2 公司归母净利润同比增加 12.73 亿元(单位: 百万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

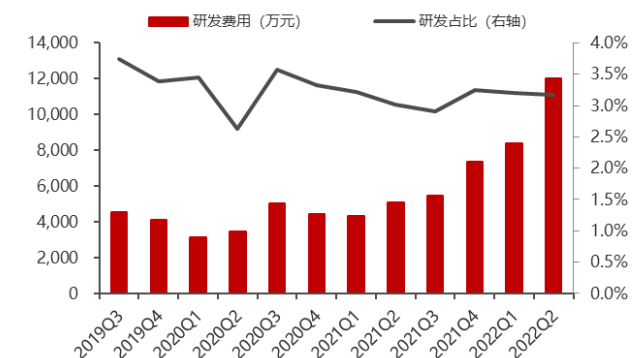
从费用率来看, 2022Q2 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 0.1pct、0.3pct 和 -0.1pct, 至 0.1%、0.7%和-0.6%。近一年费用率逐步下行。Q2 研发费用为 1.2 亿元, 环比增长 42.8%, 研发费用率 3.2%, 环比持平。公司整体费用率较稳定。

图12: 2022Q2 公司三费占比为 0.18%


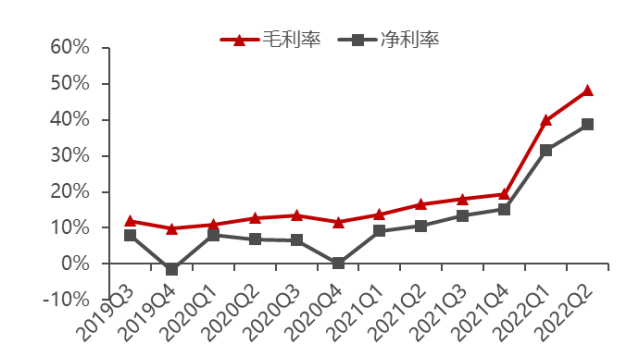
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 2022Q2 公司销售费用率为 0.1%


资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2022Q2 公司研发费用为 1.2 亿元


资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 2022Q2 公司净利率为 38.7%


资料来源: wind, 民生证券研究院

2.3 锂资源扩张再下一城，冶炼产能跻身一线

优质云母资源铸就深厚护城河。公司锂电新能源业务主要原材料为锂云母，公司旗下主要锂资源来源为化山瓷石矿和白水洞高岭土矿，其中化山磁石矿的矿石储量为 4507 万吨，白水洞高岭土矿石储量为 730 万吨，是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道。

锂采选产能不断扩张，构成未来业绩增长的基石。据公司半年报，公司在现有选矿产能的基础上扩建 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，目前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。同时 7 月 26 日公司公告将投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，项目投资总额不超过 50,266.00 万元，项目建设期为 2022-2023 年，目前已经进入建设阶段，同时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，为未来产能扩建打下坚实基础。

表1：公司资源布局情况

矿山名称	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	品位	现有产能 (万吨原矿)	持股比例
化山瓷白石	4507.3	2615.65	0.39%	100	70%
白水洞高岭土	730.74	564.67	0.44%	50	45.85%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

非公开发行获批，资本赋能下产能持续扩张。2022 年 7 月公司非公开发行股票获得中国证监会核准批复，公司拟募集资金进行年产 2 万吨电池级碳酸锂及上游配套项目的建设，将有利于扩大公司在锂电材料行业的竞争优势。公司二期年产 2 万吨电池级碳酸锂项目以及永兴二期配套选矿项目将于今年完成建设，据公司半年报，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，公司全年放量可期。

表2：2021 年度非公开发行 A 股募集资金金额及用途 (单位：万元)

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	年产 2 万吨电池级碳酸锂项目	53,216.00	50,551.83
2	180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目	28,961.79	27,723.19
3	年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目	18,000.00	12,997.97
4	补充流动资金	18,727.01	18,727.01
	合计	118,904.80	110,000.00

资料来源：公司公告、民生证券研究院

携手电池龙头，冶炼产能跻身一线。2022 年 Q1 公司先后公告与宁德时代、江西钨业分别共同投资建设年产 5 万吨(公司持股 30%)、2 万吨(公司持股 49%)的碳酸锂项目的公告，叠加公司自有产能，未来公司碳酸锂产能有望跻身全国一线

锂盐生产企业。江西钨业及宜春钽铌矿拥有储量丰富、品位高的锂云母资源，宁德时代是全球领先的锂离子电池提供商。公司与上下游企业联手，充分发挥公司在云母提锂方面的技术、管理优势，巩固公司在云母提锂行业的龙头地位。我们认为新增产能有望打开公司估值空间，同时证实了公司在锂云母提锂领域的技术领先优势。

3 盈利预测与投资建议

核心投资逻辑：考虑到新能源汽车的长周期增长，锂行业有望持续景气，公司锂业务布局进展顺利，资源自给率提升、同时与下游龙头电池厂深度绑定，另外公司特钢新材料业务稳定增长，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 60.76、66.74、73.72 亿元，以 2022 年 8 月 9 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 10X、9X、9X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 需求不及预期。公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

2) 锂价大幅下跌。公司盈利大部分来自于锂盐价格的高位，如果锂价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

3) 自身项目不及预期。公司在建项目较多，如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,199	14,999	15,637	17,118
营业成本	5,952	7,036	6,980	7,707
营业税金及附加	52	120	132	143
销售费用	16	45	47	51
管理费用	111	240	290	317
研发费用	223	450	422	428
EBIT	949	7,108	7,766	8,471
财务费用	-30	-37	-116	-238
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	32	-29	-30	-33
营业利润	1,012	7,491	8,228	9,087
营业外收支	-2	-5	-5	-5
利润总额	1,010	7,486	8,223	9,083
所得税	110	1,422	1,562	1,726
净利润	900	6,064	6,661	7,357
归属于母公司净利润	887	6,076	6,674	7,372
EBITDA	1,115	7,259	7,949	8,664

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,830	5,815	11,907	18,801
应收账款及票据	221	442	440	504
预付款项	22	36	35	36
存货	724	827	851	928
其他流动资产	696	2,066	2,059	2,104
流动资产合计	3,492	9,185	15,294	22,373
长期股权投资	273	273	273	273
固定资产	1,689	2,101	2,571	2,867
无形资产	271	271	271	271
非流动资产合计	2,877	3,427	3,888	4,073
资产合计	6,369	12,612	19,182	26,446
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	693	885	897	952
其他流动负债	418	608	708	762
流动负债合计	1,110	1,492	1,605	1,714
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	1,252	1,634	1,746	1,856
股本	406	406	406	406
少数股东权益	81	69	56	41
股东权益合计	5,117	10,978	17,436	24,590
负债和股东权益合计	6,369	12,612	19,182	26,446

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.76	108.34	4.26	9.47
EBIT 增长率	166.22	649.29	9.27	9.08
净利润增长率	243.83	584.92	9.85	10.45
盈利能力 (%)				
毛利率	17.33	53.09	55.36	54.98
净利润率	12.50	40.43	42.60	42.98
总资产收益率 ROA	13.93	48.17	34.79	27.88
净资产收益率 ROE	17.61	55.70	38.40	30.03
偿债能力				
流动比率	3.15	6.15	9.53	13.05
速动比率	2.47	5.58	8.98	12.49
现金比率	1.65	3.90	7.42	10.97
资产负债率 (%)	19.66	12.96	9.10	7.02
经营效率				
应收账款周转天数	11.20	10.76	10.28	10.75
存货周转天数	44.41	42.88	44.52	43.94
总资产周转率	1.13	1.19	0.82	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	14.97	16.44	18.16
每股净资产	12.41	26.87	42.81	60.47
每股经营现金流	1.94	12.09	17.14	18.46
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	71	10	9	9
PB	12.6	5.8	3.6	2.6
EV/EBITDA	55.10	7.91	6.46	5.13
股息收益率 (%)	0.32	0.32	0.32	0.32

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	900	6,064	6,661	7,357
折旧和摊销	166	152	183	193
营运资金变动	-214	-1,326	96	-76
经营活动现金流	786	4,907	6,958	7,495
资本开支	-287	-691	-633	-365
投资	38	0	0	0
投资活动现金流	-235	-720	-662	-398
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-136	-203	-203	-203
现金净流量	412	3,985	6,093	6,894

插图目录

图 1: 2022H1 公司营收同比增加 110%.....	3
图 2: 2022H1 公司归母净利润同比增加 647%.....	3
图 3: 2022Q2 公司营收同比增加 123%.....	3
图 4: 2022Q2 公司归母净利润同比增加 823%.....	3
图 5: 2017-2022H1 公司分产品营收 (单位: 万元).....	4
图 6: 2022H1 锂盐营收占比达到 45.4%.....	4
图 7: 2022H1 公司毛利大幅提升 (万元).....	5
图 8: 2022H1 公司毛利率为 87.6%.....	5
图 9: 2022H1 公司锂盐毛利占比达 90.4%.....	5
图 10: 2022Q2 公司归母净利润环比增加 6.41 亿元 (单位: 百万元).....	6
图 11: 2022Q2 公司归母净利润同比增加 12.73 亿元 (单位: 百万元).....	6
图 12: 2022Q2 公司三费占比为 0.18%.....	6
图 13: 2022Q2 公司销售费用率为 0.1%.....	6
图 14: 2022Q2 公司研发费用为 1.2 亿元.....	6
图 15: 2022Q2 公司净利率为 38.7%.....	6

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司资源布局情况.....	7
表 2: 2021 年度非公开发行 A 股募集资金金额及用途 (单位: 万元).....	7
公司财务报表数据预测汇总.....	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026