

公司研究 | 点评报告 | 永兴材料 (002756.SZ)

成本控制优异，产量、业绩稳步增长

——永兴材料 2022 年中报点评

报告要点

公司成本基本固定，2022 年、2023 年自产矿分别有望实现 100%、50% 增长，业绩弹性显著，成长空间广阔。保守假设 2022-2023 锂盐均价 47 万/42 万，公司产量分别为 2.2 万吨（全为本部产量）/4 万吨（本部 3.2 万吨+两家合资公司 0.8 万吨，合资公司售价考虑适当折扣），预计公司 2022-2023 年实现归母净利润 68 亿/93 亿，对应 2022-2023 PE 9X/7X，继续推荐。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



赵超

SAC: S0490519030001



王筱茜

SAC: S0490519080004

永兴材料 (002756.SZ)

2022-08-10

成本控制优异，产量、业绩稳步增长

——永兴材料 2022 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年中报，2022 上半年实现营业收入 64.14 亿，同比增长 111%；实现归母净利润 22.63 亿，同比增长 647.64%。

事件评论

- **公司 2022 年二季度实现归母净利润 14.52 亿，其中锂业务贡献 13.81 亿。**按照公司 2022 年二季度销量 4660 吨倒推，单吨税后盈利约为 29.6 万元，假设二季度实现销售均价 46.5-47 万元/吨，则倒推得出公司二季度碳酸锂的不含税完全成本约 6.3-6.7 万元/吨（包含原矿端的少数股东损益）。考虑到（1）天然气、电费、纯碱等多种能源和辅料的成本均大幅上涨，（2）由于碳酸锂价格大幅上涨，导致公司采购的原矿价格相比 2021 年显著上涨，一定程度上导致公司碳酸锂的综合成本上升。在此背景下，成本依然仅有较小幅度的上升，我们认为公司展现了极强的成本控制能力。
- **二期投产顺利，预计 2022 年下半年公司碳酸锂产销量逐季增长。**根据公司中报，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；我们预计二期第二条产线有望于 2022 年三季度内完成产能爬坡，同时贡献一定产量。公司在 2022Q2 实现 4660 吨销量的基础上，预计 2022Q3、Q4 产销量有望持续环比增长，全年实现约 2.2 万吨的总产销量。
- **行业方面，供需紧张下，看好 2022-2023 年锂盐价格维持高位。**考虑到（1）新能源车的高速增长，（2）2022-2023 年新增供给以海外为主，而海外锂资源项目历来开发时间较长，（3）矿山/锂盐厂间的议价权不断向矿山倾斜带来锂盐厂成本的逐步上抬，我们认为 2022-2023 年锂价均有望维持高位。**从中长期的维度来看，低品位锂资源的大开发或将使完整周期下锂产品的价格中枢显著抬升。**
- **公司成本基本固定、2022 年、2023 年自产矿分别有望实现 100%、50% 增长，业绩弹性显著，成长空间广阔。**缺矿是目前锂行业供需紧张的核心，矿端和冶炼端盈利分配的天平会持续向矿端倾斜，因此锂资源自供率高的公司业绩确定性更高。公司 2022 年自供率接近 100%，并且锂矿位于国内，高度自主可控。**中长期来看，公司仍有广阔的成长空间：**（1）公司已公告计划再投 300 万吨选矿（预计 2023 年内投产），意味着 2023 年底公司有望实现 5-6 万吨 LCE 产能相对应的精矿供应能力，（2）与宁德时代、江钨集团成立了合计 7 万吨碳酸锂产能的合资公司，均由合作伙伴为合资公司供应锂资源，又进一步打开了成长的空间，（3）与东铁资源合作开发澳洲锂云母资源，再为公司打开新的成长极，（4）公司与国轩高科共同持有的白水洞矿仍有较大的扩产潜力，公司也有望从白水洞矿的进一步开发中显著受益。保守假设 2022-2023 锂盐均价 47 万/42 万，公司产量分别为 2.2 万吨（全为本部产量）/4 万吨（本部 3.2 万吨+两家合资公司 0.8 万吨，合资公司售价考虑适当折扣），预计公司 2022-2023 年实现归母净利润 68 亿/93 亿，对应 2022-2023 PE 9X/7X，继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车产销不及预期；
- 2、锂盐价格大幅下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	155.80
总股本(万股)	40,595
流通A股/B股(万股)	27,524/0
资产负债率	17.53%
每股净资产(元)	17.48
市盈率(当前)	22.21
市净率(当前)	8.79
近12月最高/最低价(元)	175.99/78.48

注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《成本控制优异，业绩快速释放——永兴材料 2021 年报、2022 一季报点评》2022-04-27
- 《牵手宁德时代，打开新的成长极》2022-01-27
- 《业绩持续兑现，看好 2022 年盈利继续高增》2022-01-19



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7199	13191	17077	28339	货币资金	1830	7592	16552	32895
营业成本	5952	4763	5440	7739	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1247	8428	11638	20600	应收账款	221	405	524	870
%营业收入	17%	64%	68%	73%	存货	724	580	662	942
营业税金及附加	52	96	124	206	预付账款	22	17	20	28
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	695	698	700	704
销售费用	16	30	39	64	流动资产合计	3492	9292	18458	35439
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	273	273	273	273
管理费用	111	203	263	436	投资性房地产	8	8	7	7
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	1689	2089	2164	2251
研发费用	223	409	529	878	无形资产	271	310	349	388
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	73	73	73	73
财务费用	-30	0	0	0	递延所得税资产	84	84	84	84
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	479	979	1179	1229
加: 资产减值损失	-5	0	0	0	资产总计	6369	13108	22587	39744
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	693	554	633	901
投资收益	32	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1012	8112	11212	19922	应付职工薪酬	43	34	39	55
%营业收入	14%	61%	66%	70%	应交税费	264	484	626	1040
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	111	90	102	142
利润总额	1010	8112	11212	19922	流动负债合计	1110	1163	1401	2138
%营业收入	14%	61%	66%	70%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	110	1426	1971	3502	应付债券	0	0	0	0
净利润	900	6686	9241	16420	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	887	6750	9329	16576	其他非流动负债	131	131	131	131
少数股东损益	13	-64	-88	-156	负债合计	1252	1304	1542	2280
EPS (元)	2.19	16.63	22.98	40.83	归属于母公司所有者权益	5036	11786	21115	37691
					少数股东权益	81	17	-71	-227
					股东权益	5117	11803	21044	37464
					负债及股东权益	6369	13108	22587	39744
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	786	6801	9398	16631	每股收益	2.19	16.63	22.98	40.83
取得投资收益收回现金	18	0	0	0	每股经营现金流	1.94	16.75	23.15	40.97
长期股权投资	-10	0	0	0	市盈率	67.74	9.37	6.78	3.82
资本性支出	-18	-539	-239	-239	市净率	11.93	5.37	3.00	1.68
其他	-225	-500	-200	-50	EV/EBITDA	57.63	7.14	4.32	1.59
投资活动现金流净额	-235	-1039	-439	-289	总资产收益率	13.9%	51.5%	41.3%	41.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	17.6%	57.3%	44.2%	44.0%
股权融资	3	0	0	0	净利率	12.3%	51.2%	54.6%	58.5%
银行贷款增加(减少)	464	0	0	0	资产负债率	19.7%	10.0%	6.8%	5.7%
筹资成本	-135	0	0	0	总资产周转率	1.13	1.01	0.76	0.71
其他	-468	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-136	0	0	0					
现金净流量(不含汇率变动影响)	412	5763	8960	16342					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。