

三季度延续高增长，产能释放推动业绩提升

——永兴材料 2022 年三季度点评

核心观点

- 公司发布 2022 年三季度报，前三季度公司实现营收 108.7 亿元，同比+120.8%，归母净利润 42.7 亿元，同比+676.0%。其中 Q3 营收 44.52 亿元，同比+137%、环比+18%，归母净利润 20.1 亿元，同比+711%、环比+38%。业绩符合预期。
- 年产 2 万吨电池级碳酸锂项目全面达产，选矿项目有序推进。2022 年 Q1-Q3 公司锂电新能源业务实现碳酸锂销量分别为 2720/4660/6390 吨，其中 Q3 环比+37%，公司锂电业务产销量持续提升。此外公司年产 2 万吨电池级碳酸锂项目已实现全面达产，180 万吨/年锂矿选矿项目也已投入使用，现阶段公司碳酸锂产能已达到 3 万吨。公司也通过子公司永诚锂业投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，项目投产后，预计将显著提高公司选矿端产能，提升综合成本优势。
- Q3 碳酸锂均价维持稳定，供需趋紧下 Q4 均价有望上行。据 wind 数据，2022 年 Q1-Q3 国产碳酸锂（99.5%）价格分别为 42.2/47.1/48.2 万元/吨，环比变动分别为 +100.9%/+11.6%/+2.0%。此外公司碳酸锂单吨净利润分别为 26.52/29.63/30.21 万元/吨，环比变动分别为+224.40%/+11.7%/+2.0%。其中 Q2 和 Q3 公司单吨净利润变化基本符合碳酸锂价格变化，公司自有矿供应稳定，有望充分享受锂价上涨红利。同时在供需趋紧背景下，碳酸锂价格也自 8 月初不断回升，9 月下旬达到历史新高，22 年 10 月至今国产碳酸锂（99.5%）均价提升至 53.5 万元/吨，环比+10.9%。
- 特钢经营稳健，已取得多家核心客户认证。据测算，22 年 Q1-Q3 公司特钢业务归母净利润分别为 8974 万元/7163 万元/7694 万元，其中 Q3 环比+7.4%，整体经营稳健，已取得中国石化，东方锅炉，上海锅炉，哈尔滨锅炉等终端行业核心用户对原材料供应商认证，不锈钢长材市占率维持行业第二，提质增量、进口替代或锚定未来增速。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 22-24 年每股收益分别为 15.81、20.79、19.81 元。其中黑色金属冶炼及压延加工业对应盈利预测 EPS 分别为 1.18、1.44、1.70 元，锂矿采选及锂盐制造业对应盈利预测 EPS 分别为 14.63、19.35、18.11 元。采用分部估值法，根据前述两块业务可比公司 22 年 16X 和 9X PE 估值，维持买入评级，目标价 150.56 元。

风险提示

- 特钢下游行业发展速度低于预期；碳酸锂价格低迷；原材料价格波动过大

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,973	7,199	16,407	18,908	18,487
同比增长(%)	1.3%	44.8%	127.9%	15.2%	-2.2%
营业利润(百万元)	326	1,012	7,488	9,863	9,416
同比增长(%)	-21.5%	210.9%	639.6%	31.7%	-4.5%
归属母公司净利润(百万元)	258	887	6,557	8,622	8,214
同比增长(%)	-24.9%	243.8%	639.1%	31.5%	-4.7%
每股收益(元)	0.62	2.14	15.81	20.79	19.81
毛利率(%)	11.7%	17.3%	48.6%	54.7%	53.2%
净利率(%)	5.2%	12.3%	40.0%	45.6%	44.4%
净资产收益率(%)	7.0%	19.6%	74.6%	60.6%	49.6%
市盈率	185.2	53.9	7.3	5.5	5.8
市净率	11.9	9.5	3.8	3.0	2.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年10月28日）	115.25 元
目标价格	150.56 元
52 周最高价/最低价	175.99/82.67 元
总股本/流通 A 股（万股）	41,469/27,524
A 股市值（百万元）	47,793
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2022 年 10 月 31 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-5.01	-9.07	-20.7	8.97
相对表现	0.38	-1.56	-4.51	36.17
沪深 300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一冉 liyiran@orientsec.com.cn
孟宪博 mengxianbo@orientsec.com.cn
滕朱军 tengzhujun@orientsec.com.cn

相关报告

二期项目有序推进，锂电板块量价利齐升：——永兴材料 2022 中报点评 2022-08-16
锂电业务快速发展，特钢业务稳健运营：——永兴材料 2021 年报和 22 年一季报点评 2022-04-29
业绩符合预期，云母提锂持续兑现：—— 2021-07-18 21 年半年业绩预告点评

表 1：黑色金属冶炼及压延加工业务可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2022/10/30	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
中信特钢	000708	16.05	1.58	1.57	1.88	2.12	10.19	10.21	8.53	7.57	
久立特材	002318	16.79	0.81	1.16	1.28	1.43	20.66	14.43	13.09	11.75	
武进不锈	603878	9.70	0.44	0.41	0.41	0.41	22.05	23.91	23.91	23.91	
甬金股份	603995	24.21	1.75	2.22	3.09	4.05	13.85	10.93	7.83	5.98	
广大特材	688186	31.93	0.82	0.94	1.91	2.48	38.84	34.15	16.70	12.89	
	最大值						38.84	34.15	23.91	23.91	
	最小值						10.19	10.21	7.83	5.98	
	平均数						21.12	18.73	14.01	12.42	
	调整后平均						18.85	16.42	12.77	10.74	

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

表 2：锂矿采选及锂盐制造业务可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2022/10/30	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
赣锋锂业	002460	76.64	2.59	9.11	8.71	10.08	29.56	8.41	8.80	7.60	
天齐锂业	002466	92.44	1.27	13.18	13.81	13.96	72.98	7.01	6.69	6.62	
融捷股份	002192	110.00	0.26	7.63	9.66	14.90	418.25	14.42	11.39	7.38	
盛新锂能	002240	43.00	0.98	6.95	7.54	9.02	43.74	6.19	5.71	4.77	
中矿资源	002738	88.60	1.22	7.31	11.53	17.07	72.68	12.12	7.69	5.19	
	最大值						418.25	14.42	11.39	7.60	
	最小值						29.56	6.19	5.71	4.77	
	平均数						127.44	9.63	8.05	6.31	
	调整后平均						63.13	9.18	7.73	6.40	

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

表 3：公司分部估值表

	2022E
毛利占比	
黑色	7%
锂盐	93%
eps	
黑色	1.18
锂盐	14.63
PE	
黑色	16.00
锂盐	9.00
估值结果	150.56

数据来源：公司数据，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,417	1,830	9,163	12,745	14,576	营业收入	4,973	7,199	16,407	18,908	18,487
应收票据、账款及款项融资	902	905	504	580	567	营业成本	4,392	5,952	8,428	8,565	8,658
预付账款	29	22	49	57	56	营业税金及附加	36	52	120	138	135
存货	557	724	1,096	1,113	1,125	营业费用	15	16	16	16	16
其他	77	12	16	17	17	管理费用及研发费用	240	334	607	686	678
流动资产合计	2,980	3,492	10,827	14,513	16,342	财务费用	(5)	(30)	(107)	(214)	(268)
长期股权投资	263	273	273	273	273	资产、信用减值损失	78	10	2	0	0
固定资产	1,700	1,689	2,717	2,769	2,557	公允价值变动收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	75	474	239	116	0	投资净收益	(10)	32	32	32	32
无形资产	241	271	265	258	252	其他	118	116	116	116	116
其他	102	170	86	49	51	营业利润	326	1,012	7,488	9,863	9,416
非流动资产合计	2,381	2,877	3,579	3,465	3,133	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	5,362	6,369	14,406	17,977	19,475	营业外支出	5	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	321	1,010	7,486	9,861	9,413
应付票据及应付账款	629	693	981	997	1,008	所得税	64	110	816	1,075	1,026
其他	489	418	556	571	568	净利润	257	900	6,670	8,786	8,387
流动负债合计	1,119	1,110	1,537	1,568	1,576	少数股东损益	(1)	13	113	164	173
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	258	887	6,557	8,622	8,214
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.62	2.14	15.81	20.79	19.81
其他	149	142	142	142	142						
非流动负债合计	149	142	142	142	142	主要财务比率					
负债合计	1,267	1,252	1,679	1,709	1,718		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	66	81	194	357	530	成长能力					
实收资本(或股本)	394	406	415	415	415	营业收入	1.3%	44.8%	127.9%	15.2%	-2.2%
资本公积	1,291	1,567	2,700	2,700	2,700	营业利润	-21.5%	210.9%	639.6%	31.7%	-4.5%
留存收益	2,283	3,044	9,398	12,775	14,091	归属于母公司净利润	-24.9%	243.8%	639.1%	31.5%	-4.7%
其他	60	18	20	20	20	获利能力					
股东权益合计	4,094	5,117	12,727	16,268	17,757	毛利率	11.7%	17.3%	48.6%	54.7%	53.2%
负债和股东权益总计	5,362	6,369	14,406	17,977	19,475	净利率	5.2%	12.3%	40.0%	45.6%	44.4%
						ROE	7.0%	19.6%	74.6%	60.6%	49.6%
						ROIC	6.4%	18.6%	73.3%	58.9%	47.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	23.6%	19.7%	11.7%	9.5%	8.8%
净利润	257	900	6,670	8,786	8,387	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	58	159	238	319	344	流动比率	2.66	3.15	7.04	9.26	10.37
财务费用	(5)	(30)	(107)	(214)	(268)	速动比率	2.17	2.49	6.33	8.54	9.65
投资损失	10	(32)	(32)	(32)	(32)	营运能力					
营运资金变动	192	56	338	(73)	11	应收账款周转率	34.9	42.1	45.3	34.9	32.2
其它	37	(267)	59	(4)	(1)	存货周转率	8.7	9.3	9.2	7.7	7.7
经营活动现金流	549	786	7,166	8,783	8,441	总资产周转率	1.0	1.2	1.6	1.2	1.0
资本支出	(57)	(567)	(1,024)	(242)	(10)	每股指标(元)					
长期投资	2	(9)	0	0	0	每股收益	0.62	2.14	15.81	20.79	19.81
其他	3	341	61	73	31	每股经营现金流	1.39	1.94	17.28	21.18	20.35
投资活动现金流	(51)	(235)	(963)	(169)	21	每股净资产	9.71	12.14	30.22	38.37	41.54
债权融资	(73)	(169)	84	0	0	估值比率					
股权融资	500	289	1,142	0	0	市盈率	185.2	53.9	7.3	5.5	5.8
其他	(157)	(256)	(96)	(5,031)	(6,630)	市净率	11.9	9.5	3.8	3.0	2.8
筹资活动现金流	270	(136)	1,130	(5,031)	(6,630)	EV/EBITDA	108.5	36.1	5.4	4.1	4.3
汇率变动影响	(4)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	128.3	41.9	5.6	4.3	4.5
现金净增加额	764	412	7,333	3,582	1,831						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn