

永兴材料 (002756. SZ) —2023 年中报点评

以量补价，业绩环比提升

买入

核心观点

以量补价，业绩相对稳定。2023年上半年，公司深入践行锂电新能源+特钢新材料双主业发展战略，实现碳酸锂销量1.28万吨，同比增长74.01%，不锈钢销量15.54万吨，同比增长6.14%；实现营业收入66.56亿元，同比增长3.76%；归属于上市公司股东的净利润19.04亿元，同比下降15.89%。二季度单季，公司保持产销两旺，实现营业收入33.19亿元，环比下降0.55%；归属于上市公司股东的净利润9.73亿元，环比增长4.49%。此外，公司拟以集中竞价方式回购部分公司已发行的A股股份，回购资金总额不低于人民币3亿元，不超过5亿元，回购股份的价格区间不超过人民币80元/股。

采选冶全产业链优势突出。公司锂电新能源业务涵盖采矿、选矿、碳酸锂加工，以自有矿山的锂瓷石为主要原料，经采、选、冶一体化流程生产电池级碳酸锂，原材料成本稳定，各环节生产成本可控，在行业内综合成本优势突出。原料方面，公司300万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已取得环评批复，项目建成后公司将具备600万吨/年选矿能力。上半年，公司利用二期项目全面投产达产优势，以产销量提升降低价格下跌带来的不利影响，实现归属于上市公司股东净利润17.03亿元，同比下降19.00%。二季度单季完成销量6832吨，环比增长13.68%；归母净利润8.59亿元，环比增长1.76%；对应单吨净利润12.58万元/吨，环比下降10.58%。

特钢业务稳扎稳打。公司特钢产品以不锈废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。在能源用钢需求复苏的背景下，公司及时调整产品结构，增加高压锅炉管、镍基合金、气阀钢等高附加值系列产品占比。上半年，公司特钢业务毛利率回升至10.52%，实现归母净利润2.01亿元，同比增长24.56%。

高研发费用，低财务费用。公司坚持创新制胜，注重研发，上半年研发投入为2.19亿元，同比增加7.36。财务费用方面，受益于利息收入大幅增加，同比下降222.81%至-1.29亿元。此外，公司销售费用、管理费用分别为0.12、0.68亿元，营业收入占比分别为0.18%、1.02%。

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。受锂盐价格回落影响，我们下调原业绩预测。预计公司2023-2025年收入124.1/116.9/118.1亿元，同比增速-20.3%/-5.8%/1.0%，归母净利润37.4/33.0/34.3亿元，同比增速-40.8%/-11.8%/4.0%；摊薄EPS为6.9/6.1/6.4元，当前股价对应PE为7.2/8.2/7.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	12,412	11,687	11,808
(+/-%)	44.8%	116.4%	-20.3%	-5.8%	1.0%
净利润(百万元)	887	6320	3738	3298	3430
(+/-%)	243.8%	612.4%	-40.8%	-11.8%	4.0%
每股收益(元)	2.19	15.24	6.93	6.12	6.36
EBIT Margin	11.7%	47.1%	35.1%	32.4%	33.1%
净资产收益率(ROE)	17.6%	51.5%	25.1%	19.2%	17.5%
市盈率(PE)	23.0	3.3	7.2	8.2	7.9
EV/EBITDA	21.5	3.1	6.5	7.4	7.2
市净率(PB)	4.05	1.70	1.82	1.58	1.38

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

50.27元

总市值/流通市值

27101/19424百万元

52周最高价/最低价

154.22/46.47元

近3个月日均成交额

433.14百万元

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)-2022年年报点评：锂云母龙头，资源优势突出》——2023-03-22

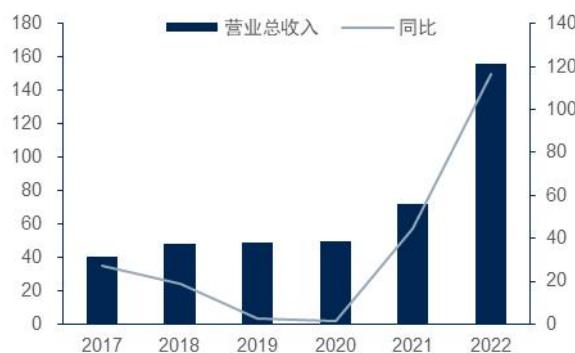
《永兴材料(002756.SZ)-2022年三季报点评：新建项目全面达产，业绩保持高速增长》——2022-10-28

《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》——2022-08-09

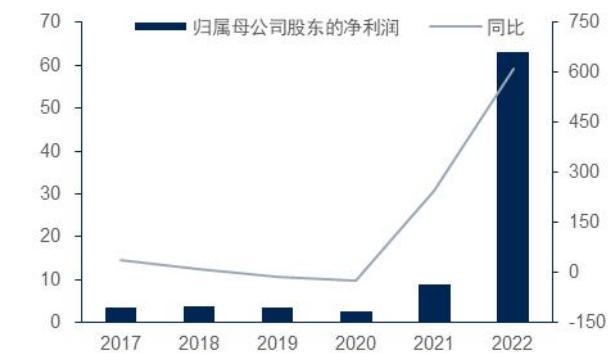
《永兴材料(002756.SZ)-量价齐升，锂电业务大放异彩》——2022-04-26

《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

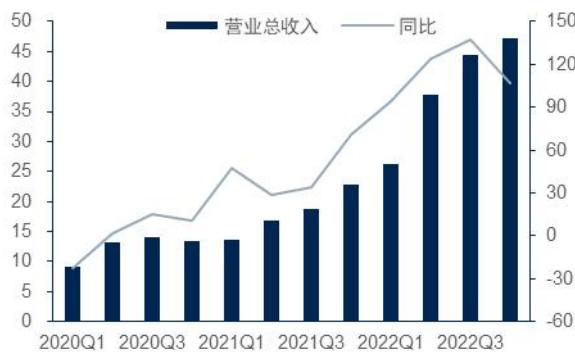
以量补价，业绩相对稳定。2023年上半年，公司深入践行锂电新能源+特钢新材料双主业发展战略，实现碳酸锂销量1.28万吨，同比增长74.01%，不锈钢销量15.54万吨，同比增长6.14%；实现营业收入66.56亿元，同比增长3.76%；归属于上市公司股东的净利润19.04亿元，同比下降15.89%。二季度单季，公司保持产销两旺，实现营业收入33.19亿元，环比下降0.55%；归属于上市公司股东的净利润9.73亿元，环比增长4.49%。此外，公司拟以集中竞价方式回购部分公司已发行的A股股份，回购资金总额不低于人民币3亿元，不超过5亿元，回购股份的价格区间不超过人民币80元/股。

图1: 公司营业收入情况（亿元，%）


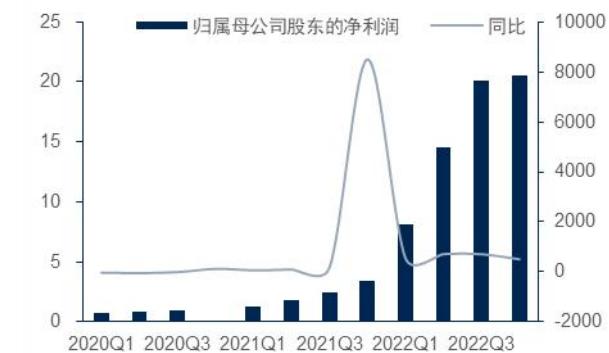
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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

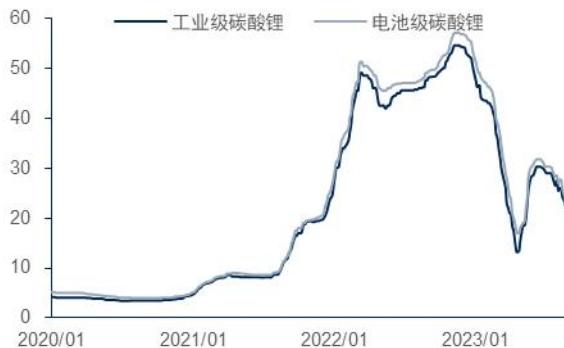
图3: 公司单季营业收入（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

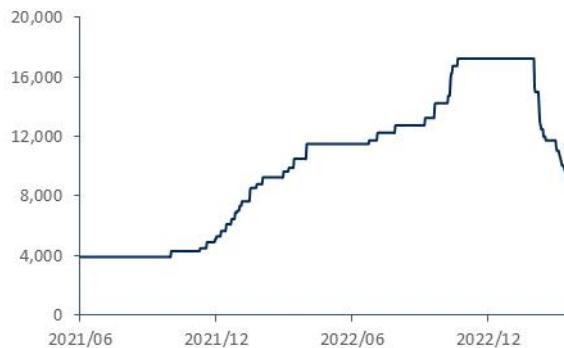
图4: 公司单季归母净利润（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

采选冶全产业链优势突出。公司锂电新能源业务涵盖采矿、选矿、碳酸锂加工，以自有矿山的锂瓷石为主要原料，经采、选、冶一体化流程生产电池级碳酸锂，原材料成本稳定，各环节生产成本可控，在行业内综合成本优势突出。原料方面，公司已取得化山瓷石矿矿产资源储量评审意见书，采矿证范围内累计查明陶瓷土矿资源储量4.93亿吨，其中累计查明 $Li_2O \geq 0.20\%$ 陶瓷土矿矿石量4.10亿吨；300万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已取得环评批复，项目建成后公司将具备600万吨/年选矿能力。上半年，公司利用二期项目全面投产达产优势，以产销量提升降低价格下跌带来的不利影响，实现归属于上市公司股东净利润17.03亿元，同比下降19.00%。二季度单季完成销量6832吨，环比增长13.68%；归母净利润8.59亿元，环比增长1.76%；对应单吨净利润12.58万元/吨，环比下降10.58%。

图5: 江西电池级碳酸锂价格 (元/吨)


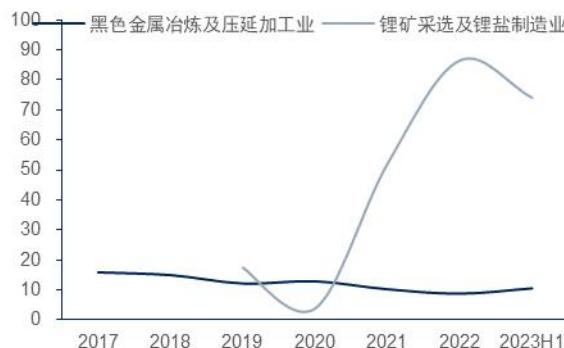
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 锂云母品位≥2.5%锂云母矿市场均价 (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。公司特钢产品以不锈废钢为原料,采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。在能源用钢需求复苏的背景下,公司及时调整产品结构,增加高压锅炉管、镍基合金、气阀钢等高附加值系列产品占比。上半年,公司特钢业务毛利率回升至 10.52%,实现归母净利润 2.01 亿元,同比增长 24.56%。

高研发费用,低财务费用。公司坚持创新制胜,注重研发,上半年研发投入为 2.19 亿元,同比增加 7.36。财务费用方面,受益于利息收入大幅增加,同比下降 222.81% 至 -1.29 亿元。此外,公司销售费用、管理费用分别为 0.12、0.68 亿元,营业收入占比分别为 0.18%、1.02%。

图7: 公司分产品毛利率变化 (%)


资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用占比情况 (%)


资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议:公司资源优势突出,成长路径清晰。受锂盐价格回落影响,我们下调原业绩预测。预计公司 2023-2025 年收入 124.1/116.9/118.1 亿元(原预测 129.2/129.8/131.4),同比增速-20.3%/-5.8%/1.0%,归母净利润 37.4/33.0/34.3 亿元(原预测 41.2/43.3/45.3),同比增速-40.8%/-11.8%/4.0%;摊薄 EPS 为 6.9/6.1/6.4 元,当前股价对应 PE 为 7.2/8.2/7.9x,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		EPS			PE			ROE (22A)	PB (LF)	投资评级	
			亿元		22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
002756	永兴材料	50.27	271.01	15.24	6.93	6.12	6.36	3.30	7.25	8.22	7.90	51.47	2.23	买入
002460	赣锋锂业	48.04	969.05	10.17	7.29	7.84	7.88	4.72	6.59	6.13	6.10	46.55	2.19	买入
002738	中矿资源	37.82	269.73	7.14	4.24	4.84	5.27	5.30	8.92	7.81	7.18	43.88	2.32	买入
002318	久立特材	17.59	171.88	1.32	1.42	1.50	1.64	13.33	12.39	11.73	10.73	20.71	2.64	无评级

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1830	9027	11497	13756	16243	营业收入	7199	15579	12412	11687	11808
应收款项	224	166	340	320	324	营业成本	5952	7425	7415	7295	7286
存货净额	724	991	966	947	944	营业税金及附加	52	174	124	117	118
其他流动资产	714	1575	1241	1169	1181	销售费用	16	21	20	19	19
流动资产合计	3492	11759	14044	16191	18692	管理费用	111	108	87	83	84
固定资产	2164	2933	3146	3343	3326	研发费用	223	515	410	386	390
无形资产及其他	271	322	310	297	284	财务费用	(30)	(137)	(154)	(189)	(225)
投资性房地产	170	154	154	154	154	投资收益	32	8	10	10	10
长期股权投资	273	255	250	245	240	资产减值及公允价值变动	4	2	5	5	5
资产总计	6369	15423	17903	20231	22695	其他收入	102	189	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2	0	0	0	0	营业利润	1012	7671	4525	3992	4152
应付款项	693	1117	1006	986	984	营业外净收支	(2)	(7)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	416	1589	1487	1458	1454	利润总额	1010	7664	4523	3990	4150
流动负债合计	1110	2706	2493	2444	2438	所得税费用	110	1164	678	598	623
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	180	106	94	97
其他长期负债	142	145	147	149	151	归属于母公司净利润	887	6320	3738	3298	3430
长期负债合计	142	145	147	149	151	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1252	2851	2640	2593	2588	净利润	887	6320	3738	3298	3430
少数股东权益	81	294	368	433	501	资产减值准备	(68)	(88)	(5)	(4)	(1)
股东权益	5036	12279	14896	17204	19606	折旧摊销	165	208	210	224	236
负债和股东权益总计	6369	15423	17903	20231	22695	公允价值变动损失	(4)	(2)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(30)	(137)	(154)	(189)	(225)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(82)	459	(31)	60	(18)
每股收益	2.19	15.24	6.93	6.12	6.36	其它	79	261	79	69	69
每股红利	0.33	0.52	2.08	1.84	1.91	经营活动现金流	977	7158	3987	3643	3712
每股净资产	12.41	29.61	27.63	31.91	36.37	资本开支	0	(879)	(400)	(400)	(200)
ROIC	17.82%	73.97%	46%	74%	76%	其它投资现金流	1	0	0	0	0
ROE	17.61%	51.47%	25%	19%	17%	投资活动现金流	(9)	(861)	(395)	(395)	(195)
毛利率	17%	52%	40%	38%	38%	权益性融资	(3)	1086	0	0	0
EBIT Margin	12%	47%	35%	32%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	48%	37%	34%	35%	支付股利、利息	(135)	(216)	(1122)	(989)	(1029)
收入增长	45%	116%	-20%	-6%	1%	其它融资现金流	(283)	246	0	0	0
净利润增长率	244%	612%	-41%	-12%	4%	融资活动现金流	(555)	900	(1122)	(989)	(1029)
资产负债率	21%	20%	17%	15%	14%	现金净变动	413	7197	2470	2258	2488
股息率	0.6%	1.0%	5.4%	4.7%	4.9%	货币资金的期初余额	1417	1830	9027	11497	13756
P/E	23.0	3.3	7.2	8.2	7.9	货币资金的期末余额	1830	9027	11497	13756	16243
P/B	4.1	1.7	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	0	6008	3482	3104	3344
EV/EBITDA	21.5	3.1	6.5	7.4	7.2	权益自由现金流	0	6254	3612	3265	3535

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提供。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