

业绩超预期，纯碱、能源价格下行带动锂盐成本环比下降

➤ **事件：公司发布 2023 年三季报。** 2023Q1-Q3 公司实现营收 97.0 亿元，同比-10.7%，归母净利 30.5 亿元，同比-28.5%，扣非归母净利 28.7 亿元，同比-30.7%。单季度看，2023Q3 公司实现营收 30.5 亿元，同比-31.5%，环比-8.1%，归母净利 11.5 亿元，同比-42.8%，环比+18.1%，扣非归母净利 9.7 亿元，同比-50.6%，环比基本持平。业绩超出我们预期。

➤ **碳酸锂：以量补价，纯碱、能源价格下行带动生产成本下降。** 1) 量：23Q1-Q3 电碳销量 2.0 万吨，同比+46.0%，主要由于 2 万吨扩产项目 22 年 10 月达产，其中 Q3 销量 0.72 万吨，环比+5.6%；2) 价：据亚洲金属网数据，23Q3 电氢不含税均价 21.0 万元/吨，环比-20.5%，电碳不含税均价 22.1 万元/吨，环比-0.4%，公司碳酸锂售价环比下降；3) 本：23H1 单吨生产成本 6.2 万元，23Q3 碳酸锂生产的主要辅料纯碱价格继续下探，主要能源天然气价格下行，带动生产成本环比下降，云母提锂龙头成本优势凸显；4) 利：扣除非经常性损益后，23Q1-Q3 贡献归母净利约 25.2 亿，碳酸锂单吨净利约 12.6 万元。

➤ **非经常性损益：主要为政府补助。** 23Q1-Q3 非经常性损益 1.8 亿元，同比+0.6 亿元，主要为政府补助。23Q1-Q3 公司收到政府补助 2.3 亿元，相对于 22 年的 1.1 亿元增加 1.1 亿元，其中 23Q3 收到政府补助 2.1 亿元。

➤ **费用：2023 前三季度销售、管理费用增加，财务费用大幅下降。** 23Q1-Q3，销售费用 0.17 亿元，同比+32.1%，主要由于广告宣传费用增加；管理费用 0.98 亿元，同比+29.3%；财务费用-1.92 亿元，同比-147.8%，主要由于利息收入增加；研发费用 3.28 亿元，同比-7.2%。单季度看，23Q3 销售/管理/财务/研发费用为 0.05/0.30/-0.63/1.08 亿元，环比持稳。

➤ **核心看点：一体化布局，低成本云母提锂龙头产能扩张稳步推进中。** 1) 采选治一体化布局：目前产能锂云母采选 300 万吨+锂盐 3 万吨，原料高度自给；2) 成本：技术优势弥补云母矿禀赋劣势，提锂成本行业领先。公司针对云母矿品位偏低的劣势，加强自主研发，在选矿、焙烧多环节提高锂回收率，在湿法冶炼过程中，缩短工艺流程，一步法得到电池级碳酸锂，2023H1 公司碳酸锂单吨生产成本 6.2 万元，23Q3 环比进一步改善，成本优势显著。3) 扩产：增储完成，扩证、选矿扩产项目稳步推进中。2023 年 2 月，化山矿增储完成，化山矿扩证工作持续推进中，300 万吨选矿项目已获得环评批复，为未来冶炼端产能的扩张打下基础。

➤ **投资建议：** 采选治一体化布局，提锂技术突出，成本优势突出，新一阶段扩产工作稳步推进，我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 36.4、16.4 和 19.6 亿元，对应 11 月 1 日收盘价的 PE 为 7、16 和 14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 锂价超预期下跌，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15,579	13,224	10,893	13,559
增长率（%）	116.4	-15.1	-17.6	24.5
归属母公司股东净利润（百万元）	6,320	3,641	1,637	1,958
增长率（%）	612.4	-42.4	-55.0	19.6
每股收益（元）	11.72	6.75	3.04	3.63
PE	4	7	16	14
PB	2.2	2.0	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

50.08 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006
电话：010-85127604
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035
邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 永兴材料 (002756.SZ) 2023 年半年报点评：锂盐业务以量补价，特钢业务表现亮眼-2023/09/08

2. 永兴材料 (002756.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，低成本锂云母龙头持续放量-2023/03/21

3. 永兴材料 (002756.SZ) 2022 年半年报点评：最佳单季度业绩，静待采选治一体化产能扩张-2022/08/09

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,579	13,224	10,893	13,559
营业成本	7,425	8,472	8,665	10,852
营业税金及附加	174	132	109	136
销售费用	21	24	20	24
管理费用	108	119	98	122
研发费用	515	397	327	407
EBIT	7,527	4,331	1,881	2,275
财务费用	-137	-103	-110	-108
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	8	-53	-22	-27
营业利润	7,671	4,382	1,970	2,357
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	7,664	4,382	1,970	2,357
所得税	1,164	637	286	343
净利润	6,499	3,745	1,684	2,014
归属于母公司净利润	6,320	3,641	1,637	1,958
EBITDA	7,736	4,546	2,111	2,519

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,027	10,059	9,916	11,060
应收账款及票据	165	258	213	265
预付款项	84	67	69	86
存货	991	1,087	1,112	1,392
其他流动资产	1,492	1,285	1,066	1,317
流动资产合计	11,759	12,756	12,375	14,120
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	2,923	2,920	2,910	2,899
无形资产	322	322	321	320
非流动资产合计	3,665	3,954	4,339	4,524
资产合计	15,423	16,710	16,714	18,644
短期借款	0	300	300	300
应付账款及票据	1,117	1,168	1,195	1,496
其他流动负债	1,589	1,412	1,210	1,501
流动负债合计	2,706	2,880	2,705	3,297
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	145	138	138	138
非流动负债合计	145	138	138	138
负债合计	2,851	3,018	2,843	3,435
股本	415	539	539	539
少数股东权益	294	398	446	502
股东权益合计	12,573	13,692	13,871	15,209
负债和股东权益合计	15,423	16,710	16,714	18,644

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

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