

永兴材料 (002756.SZ)

2023年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 成本优势铸

就云母提锂龙头护城河

投资要点:

- 事件: 公司发布2023年三季度报。2023年前三季度公司实现营收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%。分季度看, 第三季度公司实现营收30.5亿元, 同环比-31.5%/-8.1%; 归母净利11.5亿元, 同环比-42.8%/+18.1%; 扣非归母净利9.7亿元, 同环比-50.6%/+0.1%, 业绩超预期。
- Q3锂盐业务仍然保持超强盈利能力。1) 量: 2023年前三季度公司实现碳酸锂销量2.0万吨, 同比+45.6%; Q2销量0.72万吨, 同环比+12.8%/+5.6%。2) 价: 根据百川数据, 23 Q3电碳均价24.0万元/吨, 同环比-51.4/-6.1%; Q3电氢均价23.2万元/吨, 同环比-52.6%/-15.1%, 锂盐价格继续下调。3) 利: Q3公司锂业务实现归母净利润10.0亿元, 环比+16.1%, 扣除当期2.13亿元政府补贴后, 单吨碳酸锂净利润高达10.9万元, 环比-12.0%, 但较同行业仍然具有较强的成本竞争优势。
- 900万吨采矿证办理和300万吨新选矿产能稳步推进。1) 资源端: 化山瓷石矿完成增储, 资源储量由43.4万吨LCE提升至154.1万吨LCE, 平均品位仍高达0.39%。2) 采矿端: 年产300万吨矿石技改扩建项目已建成投产, 增储成功后公司积极申请将化山瓷石矿采矿证扩证到900万吨/年, 对应权益采矿产能630万吨/年, 可以为约5万吨碳酸锂冶炼产能提供原料, 同时白水洞高岭土矿也能为公司提供一定原料支持。近期国家积极推动中国自有矿山资源开发, 采矿证扩证可期。3) 选矿端: 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, 采选产能基本匹配。4) 冶炼端: 公司现有碳酸锂产能3万吨, 产能利用率处于较高水平, 增储成功后公司将根据采矿许可证扩证情况及选矿项目建设进展, 有序筹划冶炼项目。
- 盈利预测与投资建议: 由于锂产品价格波动较大, 我们调整了锂价假设和成本假设, 我们调整公司2024-2025年归母净利润为22.16/24.90亿元(原24-25年为35.82/37.26亿元), 参照可比公司, 我们给予2024年公司特钢业务和新能源业务11.1倍和14.3倍PE估值, 对应市值304亿元, 对应目标价格56.44元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 锂价波动风险, 区域性环保问题风险, 在建及推测项目不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	13,287	11,920	13,310
增长率	45%	116%	-15%	-10%	12%
净利润(百万元)	887	6,320	3,748	2,216	2,490
增长率	244%	612%	-41%	-41%	12%
EPS(元/股)	1.65	11.72	6.95	4.11	4.62
市盈率(P/E)	27.9	3.9	6.6	11.2	9.9
市净率(P/B)	4.9	2.0	1.8	1.7	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

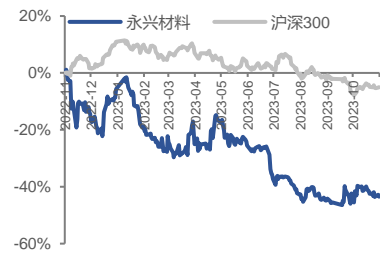
买入(维持评级)

当前价格: 45.92元
目标价格: 56.44元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	539/386
总市值/流通市值(百万元)	24756/17744
每股净资产(元)	23.66
资产负债率(%)	14.80
一年内最高/最低(元)	84.25/44.6

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号: S0210522090001
邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 《永兴材料(002240.SZ): 2023年中报点评: 以量补价 Q2 业绩韧性仍存, 增储助力新冶炼项目有序筹划》——20230828
- 《永兴材料(002756.SZ): 2023年一季报点评: 合理调整业绩显韧性, 量增抵消锂价下行》——20230425
- 《永兴材料(002756.SZ): 2022年报点评: 量价齐升助推业绩高增, 云母提锂龙头放量正当时》——20230323
- 《永兴材料(002240.SZ): 特钢+新能源双轮驱动, 攻守兼备成长可期》——20230118

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,027	10,786	11,218	11,937	营业收入	15,579	13,287	11,920	13,310
应收票据及账款	165	138	124	135	营业成本	7,425	8,147	8,794	9,740
预付账款	84	58	65	84	税金及附加	174	173	143	160
存货	991	1,038	1,116	1,250	销售费用	21	27	36	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	108	133	131	173
其他流动资产	1,492	1,278	1,146	1,279	研发费用	515	438	393	439
流动资产合计	11,759	13,298	13,668	14,684	财务费用	-137	-253	-280	-295
长期股权投资	255	263	264	261	信用减值损失	81	0	0	0
固定资产	2,923	3,475	3,882	4,053	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	10	60	110	160	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	322	382	444	508	投资收益	8	-50	0	0
商誉	73	73	73	73	其他收益	114	15	20	20
其他非流动资产	81	69	82	77	营业利润	7,671	4,587	2,723	3,059
非流动资产合计	3,665	4,324	4,855	5,133	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	15,423	17,622	18,523	19,817	营业外支出	7	6	5	6
短期借款	0	0	0	0	利润总额	7,664	4,582	2,718	3,053
应付票据及账款	1,117	1,291	1,463	1,699	所得税	1,165	711	421	473
预收款项	0	4	3	2	净利润	6,499	3,871	2,297	2,580
合同负债	102	100	79	92	少数股东损益	180	124	80	90
其他应付款	49	58	56	54	归属母公司净利润	6,319	3,747	2,217	2,490
其他流动负债	1,439	1,507	1,565	1,648	EPS (摊薄)	11.72	6.95	4.11	4.62
流动负债合计	2,706	2,960	3,167	3,495					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	145	151	146	147	成长能力				
非流动负债合计	145	151	146	147	营业收入增长率	116.4%	-14.7%	-10.3%	11.7%
负债合计	2,851	3,111	3,313	3,643	EBIT 增长率	668.2%	-42.5%	-43.7%	13.2%
归属母公司所有者权益	12,279	14,072	14,672	15,546	归母净利润增长率	612.4%	-40.7%	-40.9%	12.3%
少数股东权益	294	438	539	629	获利能力				
所有者权益合计	12,573	14,511	15,211	16,175	毛利率	52.3%	38.7%	26.2%	26.8%
负债和股东权益	15,423	17,622	18,523	19,817	净利率	41.7%	29.1%	19.3%	19.4%
					ROE	50.3%	25.8%	14.6%	15.4%
					ROIC	61.2%	30.4%	16.4%	17.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	18.5%	17.7%	17.9%	18.4%
经营活动现金流	6,649	4,406	2,578	2,671	流动比率	4.3	4.5	4.3	4.2
现金收益	6,570	3,880	2,325	2,628	速动比率	4.0	4.1	4.0	3.8
存货影响	-267	-47	-79	-133	营运能力				
经营性应收影响	-3	53	8	-30	总资产周转率	1.0	0.8	0.6	0.7
经营性应付影响	411	187	170	232	应收账款周转天数	4	4	4	3
其他影响	-63	333	154	-25	存货周转天数	42	45	44	44
投资活动现金流	-336	-967	-817	-628	每股指标 (元)				
资本支出	-1,029	-924	-827	-629	每股收益	11.72	6.95	4.11	4.62
股权投资	18	-9	0	3	每股经营现金流	12.33	8.17	4.78	4.95
其他长期资产变化	675	-34	10	-2	每股净资产	22.78	26.10	27.22	28.84
融资活动现金流	866	-1,680	-1,329	-1,324	估值比率				
借款增加	-2	0	1	0	P/E	4	7	11	10
股利及利息支付	-216	-1,329	-689	-835	P/B	2	2	2	2
股东融资	1,086	124	0	0	EV/EBITDA	22	36	61	54
其他影响	-2	-475	-641	-489					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn