

永兴材料（002756.SZ）——年报点评 锂盐成本持续优化，特钢业务稳中有升

买入

核心观点

公司发布 2023 年年报：实现营收 121.89 亿元，同比-21.76%；实现归母净利润 34.07 亿元，同比-46.09%；实现扣非归母净利润 32.39 亿元，同比-47.66%；实现经营活动产生的现金流量净额 39.44 亿元，同比-40.67%。

公司发布 2024 年一季报：实现营收 23.00 亿元，同比-31.07%；实现归母净利润 4.68 亿元，同比-49.70%；实现扣非归母净利润 3.08 亿元，同比-67.14%；实现经营活动产生的现金流量净额-1.74 亿元，同比-113.44%。

核心产品方面：2023 年，公司锂盐产量约 2.71 万吨，同比+37.30%，销量约 2.69 万吨，同比+36.43%，期末库存约 433 吨；2024 年一季度，公司锂盐销量约 0.69 万吨，同比+14.81%。2023 年，公司特钢产量约 31.15 万吨，同比+1.38%，销量约 31.03 万吨，同比+3.62%，期末库存约 6782 吨。

利润分配预案方面：公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 20.00 元(含税)，共计分配现金红利约 10.63 亿元，加上公司 2023 年半年度利润分配以及 2023 年股份回购，2023 年总计分配现金红利约 17.51 亿元。

锂业务降本增效：公司通过集中维保、集中生产、数据对比分析、流程优化改进等方式，提高公司生产运行效率；通过焙烧配方和工艺优化、浸出液和冷冻液新的除氟工艺开发、沉锂母液新萃取工艺研发、长石石英分离技术与工业化试验等，提高锂收得率，降低能源消耗，推动副产品综合利用。2023 年，公司单吨碳酸锂营业成本约 5.31 万元，同比下降 4.16%；2024 年一季度，单吨碳酸锂成本在 2023 年基础上又有所降低，目前碳酸锂不含税完全成本已经降到 6 万元/吨以下。

特钢业务稳中有升：在能源用钢需求复苏背景下，公司及时调整产品结构，优化产品比例，吨钢毛利提升明显。2023 年，公司吨钢毛利 2000 元/吨以上产品销量占比超过 40%。

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：维持“买入”评级。

考虑到锂价进一步调整，下修公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 93.55/102.40/111.25(原预测 116.9/118.1/-)亿元，同比增速分别为-23.2%/9.5%/8.6%；归母净利润分别为 16.57/19.33/22.09(原预测 32.98/34.30/-)亿元，同比增速分别为-51.4%/16.6%/14.3%；摊薄 EPS 分别为 3.07/3.59/4.10 元，当前股价对应 PE 为 15/13/12X。考虑到公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够有效应对锂价下跌带来的不利影响，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 15,579 | 12,189 | 9,355 | 10,240 | 11,125 |
| (+/-%) | 116.4% | -21.8% | -23.3% | 9.5% | 8.6% |
| 净利润(百万元) | 6,320 | 3,407 | 1,657 | 1,933 | 2,209 |
| (+/-%) | 612.4% | -46.1% | -51.4% | 16.6% | 14.3% |
| 每股收益(元) | 15.24 | 6.32 | 3.07 | 3.59 | 4.10 |
| EBIT Margin | 47.1% | 31.0% | 12.9% | 14.8% | 16.4% |
| 净资产收益率 (ROE) | 51.5% | 26.2% | 11.7% | 12.5% | 13.0% |
| 市盈率 (PE) | 3.1 | 7.5 | 15.5 | 13.3 | 11.6 |
| EV/EBITDA | 3.0 | 6.9 | 18.2 | 15.0 | 12.8 |
| 市净率 (PB) | 1.61 | 1.98 | 1.81 | 1.66 | 1.51 |

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：杨耀洪
021-60933161
yangyao hong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 47.58 元 |
| 总市值/流通市值 | 25650/18385 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 74.20/39.50 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 463.69 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

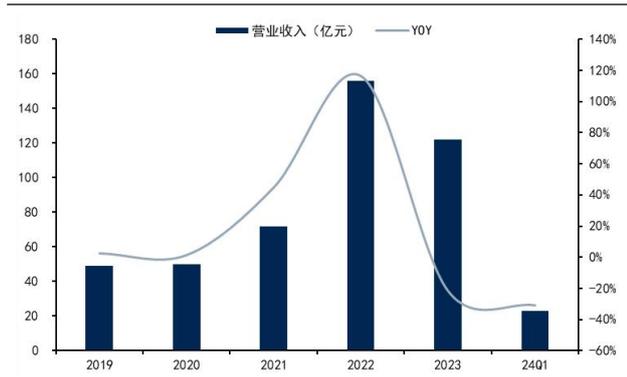
相关研究报告

- 《永兴材料(002756.SZ)——2023 年三季报点评-碳酸锂销量、单吨净利环比双提升》——2023-11-02
- 《永兴材料(002756.SZ)——2023 年中报点评-以量补价，业绩环比提升》——2023-08-30
- 《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

◆ 2023 年实现归母净利润 34.07 亿元，2024 年一季度实现归母净利润 4.68 亿元
公司发布 2023 年年报：实现营收 121.89 亿元，同比-21.76%；实现归母净利润 34.07 亿元，同比-46.09%；实现扣非归母净利润 32.39 亿元，同比-47.66%；实现经营活动产生的现金流量净额 39.44 亿元，同比-40.67%。

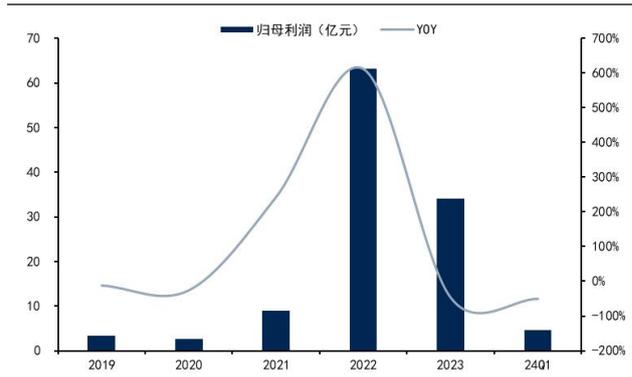
公司同时发布 2024 年一季度报：实现营收 23.00 亿元，同比-31.07%；实现归母净利润 4.68 亿元，同比-49.70%；实现扣非归母净利润 3.08 亿元，同比-67.14%；实现经营活动产生的现金流量净额-1.74 亿元，同比-113.44%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

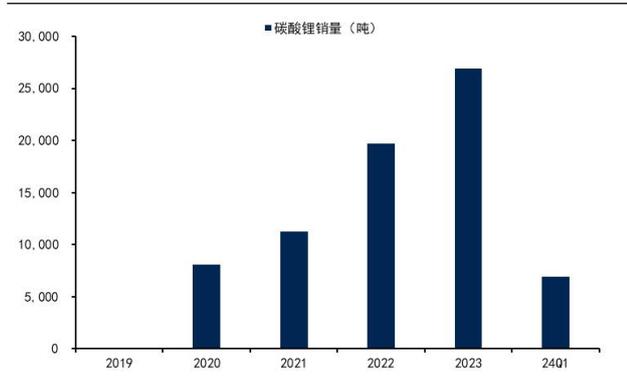
图2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

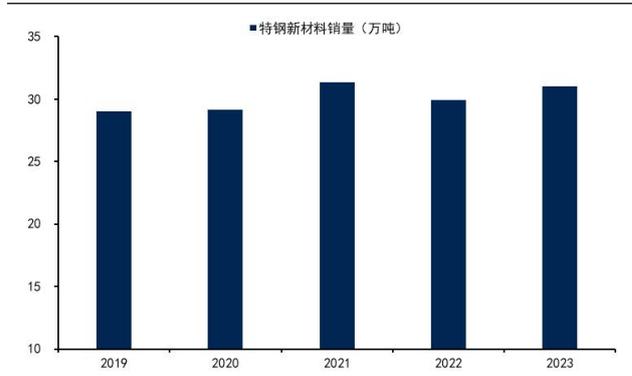
核心产品方面：2023 年，公司锂盐产量约 2.71 万吨，同比+37.30%，销量约 2.69 万吨，同比+36.43%，期末库存约 433 吨；2024 年一季度，公司锂盐销量约 0.69 万吨，同比+14.81%。2023 年，公司特钢产量约 31.15 万吨，同比+1.38%，销量约 31.03 万吨，同比+3.62%，期末库存约 6782 吨。

图3：公司碳酸锂销量（吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

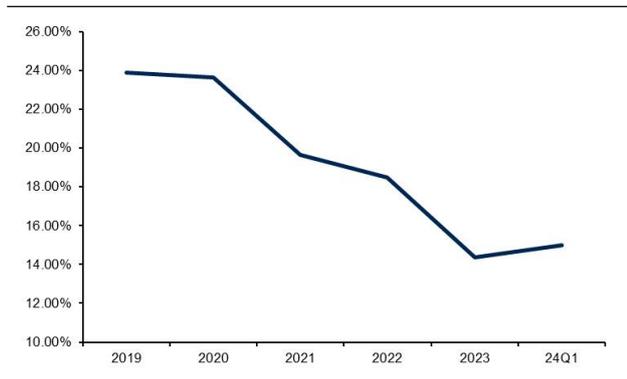
图4：公司特钢新材料销量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

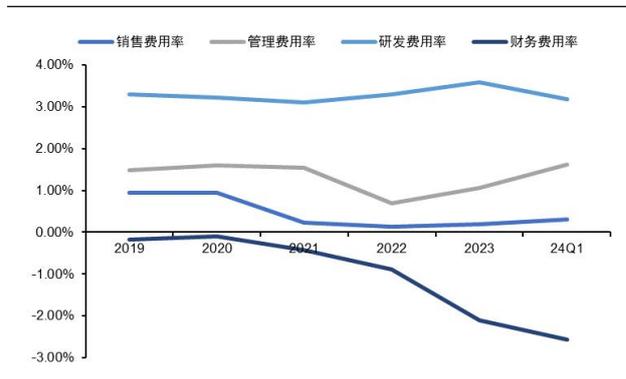
财务数据方面：①截止至 2023 年年末，公司资产负债率降至 14.38%，相比于 2022 年末下降 4.10 个百分点；②截止至 2024 年一季度末，公司在手货币资金约 100 亿元，在手存货约 7.63 亿元，公司现金流充裕；③期间费用方面，公司 2023 年销售费用约 2289 万元，同比+8.64%；管理费用约 1.29 亿元，同比+18.94%；财务费用约-2.57 亿元，同比-87.61%；研发费用约 4.37 亿元，同比-15.11%；综上 2023 年期间费用率合计约为 2.72%，相比于 2022 年全年水平下降 0.53 个百分点；④在利润分配预案方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 20.00 元(含税)，共计分配现金红利约 10.63 亿元，此外加上公司 2023 年半年度利润分配约 5.39 亿元，以及 2023 年股份回购金额约 1.49 亿元，2023 年总计分配现金红利约 17.51 亿元，约占 2023 年归母净利润的 51.39%。

图5: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 锂业务降本增效, 特钢业务稳中有升

2023年, 公司深入践行“锂电新能源+特钢新材料”双主业发展战略, 积极应对市场变化带来的不利影响。

锂电新能源业务方面, 公司已构建采、选、冶全产业链布局。2023年面对碳酸锂价格大幅下跌带来的不利影响, 公司充分发挥产能, 以量补价; 与此同时, 公司紧跟市场变化, 及时调整销售策略, 采用以长协定价, 产业链建设为主, 零单为辅的销售模式, 实现了碳酸锂产品应销尽销。另外, 在降本增效方面, 公司通过集中维保、集中生产、数据对比分析、流程优化改进等方式, 提高公司生产运行效率; 通过焙烧配方和工艺优化、浸出液和冷冻液新的除氟工艺开发、沉锂母液新萃取工艺研发、长石石英分离技术研究与工业化试验等, 提高锂收得率, 降低能源消耗, 推动副产品综合利用。此外, 公司正在进行提高锂云母焙烧锂转晶率研发项目、锂云母全组份分解项目、锂云母低温焙烧研发项目、锂渣消纳问题研发项目等, 也将进一步增强公司云母提锂水平, 提升核心竞争力。2023年, 公司单吨碳酸锂营业成本约5.31万元, 同比下降4.16%; 2024年一季度, 单吨碳酸锂成本在2023年基础上又有所降低, 主要原因为: 1) 持续进行技术研发, 提高锂的收率; 2) 天然气和纯碱价格下降; 3) 锂价下跌导致少数股东权益下降。目前公司碳酸锂不含税完全成本已经降到6万元/吨以下。

特钢新材料业务方面, 公司的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背景下, 公司及时调整产品结构, 优化产品比例, 吨钢毛利提升明显。2023年, 公司镍基合金销量同比增长接近80%, 气阀钢销量同比增长接近30%, 高温合金GH2132销量增长数倍。面对棒线材产品盈利能力不同的情况, 公司及时调整销售策略, 在产品总销量增长的基础上, 提升棒材产品销量占比, 同比增长接近10%, 保证生产的同时兼顾吨钢毛利的提升。2023年, 公司吨钢毛利2000元/吨以上产品销量占比超过40%。

盈利预测: 维持“买入”评级。考虑到锂价进一步调整, 下修公司的盈利预测。预计公司2024-2026年营收分别为93.55/102.40/111.25(原预测116.9/118.1/-)亿元, 同比增速分别为-23.2%/9.5%/8.6%; 归母净利润分别为16.57/19.33/22.09(原预测32.98/34.30/-)亿元, 同比增速分别为-51.4%/16.6%/14.3%; 摊薄EPS分别为3.07/3.59/4.10元, 当前股价对应PE为15/13/12X。考虑到公司资源优势突出, 成长路径清晰, 锂业务降本增效成果显著, 能够有效应对锂价下跌带来的不利影响, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 9027 | 9440 | 10633 | 11851 | 13295 | 营业收入 | 15579 | 12189 | 9355 | 10240 | 11125 |
| 应收款项 | 166 | 155 | 119 | 130 | 141 | 营业成本 | 7425 | 7680 | 7620 | 8150 | 8680 |
| 存货净额 | 991 | 1096 | 1068 | 1141 | 1214 | 营业税金及附加 | 174 | 138 | 47 | 51 | 56 |
| 其他流动资产 | 1575 | 793 | 609 | 666 | 724 | 销售费用 | 21 | 23 | 28 | 31 | 33 |
| 流动资产合计 | 11759 | 11808 | 12753 | 14112 | 15699 | 管理费用 | 108 | 129 | 150 | 164 | 178 |
| 固定资产 | 2933 | 2934 | 3124 | 3284 | 3413 | 研发费用 | 515 | 437 | 299 | 328 | 356 |
| 无形资产及其他 | 322 | 312 | 299 | 287 | 274 | 财务费用 | (137) | (257) | (234) | (256) | (278) |
| 投资性房地产 | 154 | 176 | 176 | 176 | 176 | 投资收益 | 8 | (46) | 25 | 25 | 25 |
| 长期股权投资 | 255 | 276 | 276 | 276 | 276 | 资产减值及公允价值变动 | 2 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 15423 | 15506 | 16629 | 18136 | 19838 | 其他收入 | (326) | (206) | 201 | 172 | 144 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 7671 | 4277 | 1970 | 2297 | 2625 |
| 应付款项 | 1117 | 1046 | 1020 | 1089 | 1159 | 营业外净收支 | (7) | (70) | (0) | (0) | (0) |
| 其他流动负债 | 1589 | 1051 | 1031 | 1102 | 1173 | 利润总额 | 7664 | 4207 | 1969 | 2297 | 2625 |
| 流动负债合计 | 2706 | 2099 | 2050 | 2191 | 2331 | 所得税费用 | 1164 | 672 | 295 | 345 | 394 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 180 | 128 | 17 | 20 | 22 |
| 其他长期负债 | 145 | 131 | 131 | 131 | 131 | 归属于母公司净利润 | 6320 | 3407 | 1657 | 1933 | 2209 |
| 长期负债合计 | 145 | 131 | 131 | 131 | 131 | 现金流量表 (百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 2851 | 2231 | 2181 | 2322 | 2463 | 净利润 | 6320 | 3407 | 1657 | 1933 | 2209 |
| 少数股东权益 | 294 | 295 | 307 | 320 | 336 | 资产减值准备 | (88) | 128 | 4 | 2 | 2 |
| 股东权益 | 12279 | 12981 | 14141 | 15494 | 17040 | 折旧摊销 | 208 | 278 | 318 | 351 | 382 |
| 负债和股东权益总计 | 15423 | 15506 | 16629 | 18136 | 19838 | 公允价值变动损失 | (2) | (52) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | (137) | (257) | (234) | (256) | (278) |
| 关键财务与估值指标 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 营运资本变动 | 459 | 173 | 205 | 1 | 1 |
| 每股收益 | 15.24 | 6.32 | 3.07 | 3.59 | 4.10 | 其它 | 261 | (103) | 8 | 12 | 14 |
| 每股红利 | 0.52 | 5.09 | 0.92 | 1.08 | 1.23 | 经营活动现金流 | 7158 | 3831 | 2192 | 2298 | 2607 |
| 每股净资产 | 29.61 | 24.08 | 26.23 | 28.74 | 31.61 | 资本开支 | 0 | (445) | (500) | (500) | (500) |
| ROIC | 74% | 27% | 13% | 24% | 28% | 其它投资现金流 | 0 | (325) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 51% | 26% | 12% | 12% | 13% | 投资活动现金流 | 18 | (792) | (500) | (500) | (500) |
| 毛利率 | 52% | 37% | 19% | 20% | 22% | 权益性融资 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 47% | 31% | 13% | 15% | 16% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 48% | 33% | 16% | 18% | 20% | 支付股利、利息 | (216) | (2744) | (497) | (580) | (663) |
| 收入增长 | 116% | -22% | -23% | 9% | 9% | 其它融资现金流 | 447 | 2862 | (2) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 612% | -46% | -51% | 17% | 14% | 融资活动现金流 | 21 | (2626) | (499) | (580) | (663) |
| 资产负债率 | 20% | 16% | 15% | 15% | 14% | 现金净变动 | 7197 | 413 | 1193 | 1218 | 1444 |
| 息率 | 0.8% | 10.7% | 1.9% | 2.3% | 2.6% | 货币资金的期初余额 | 1830 | 9027 | 9440 | 10633 | 11851 |
| P/E | 3.1 | 7.5 | 15.5 | 13.3 | 11.6 | 货币资金的期末余额 | 9027 | 9440 | 10633 | 11851 | 13295 |
| P/B | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 企业自由现金流 | 6008 | 3184 | 1052 | 1140 | 1431 |
| EV/EBITDA | 3.0 | 6.9 | 18.2 | 15.0 | 12.8 | 权益自由现金流 | 6254 | 6046 | 1263 | 1379 | 1698 |

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。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所提及的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