

永兴材料（002756）

2024 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，成本优势显著

买入（维持）

2024 年 09 月 03 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	15579	12189	9733	10688	13753
同比（%）	116.39	(21.76)	(20.15)	9.81	28.68
归母净利润（百万元）	6320	3407	1365	1108	1704
同比（%）	612.42	(46.09)	(59.92)	(18.85)	53.78
EPS-最新摊薄（元/股）	11.72	6.32	2.53	2.06	3.16
P/E（现价&最新摊薄）	2.70	5.01	12.51	15.42	10.03

投资要点

■ **业绩符合预期。**公司 24H1 营收 44.9 亿元，同-32.5%，归母净利润 7.7 亿元，同-59.6%；其中 24Q2 营收 21.9 亿元，同环比-33.9%/-4.7%，归母净利润 3.0 亿元，同环比-69%/-36%，扣非净利 3.0 亿元，同环比-69%/-4%，毛利率 19.1%，同环比-20.7/+0.2pct。公司此前预告 24H1 归母净利 7.1-8.2 亿元，业绩处于预告中值，符合预期。

■ **Q2 销量环比持平，上半年单吨营业成本同降 10%+。**24H1 公司碳酸锂产品销量 1.33 万吨，其中我们预计 Q2 销量 0.65 万吨左右，环比基本持平。公司规划 Q3 末 1 万吨碳酸锂冶炼产能技改项目开工，建设期预计 9 个月，将影响 24H2 至 25H1 碳酸锂产量，我们预计 24 全年销量 2.5 万吨+，同比略降。永诚锂业 300 万吨/年选矿项目建设已基本完成，进入设备安装阶段，公司力争 24 年内投产，900 万吨矿山改扩建项目将于年内完成审批，我们预计 25 年将建成贡献增量。盈利方面，24H1 碳酸锂业务收入 11 亿元，对应含税均价 9.3 万元，单吨营业成本仅为 5 万元，同比降本 10%以上，全成本约 5.5-6 万元，单吨利润 3.5 万元左右，上半年贡献近 5 亿元归母净利。

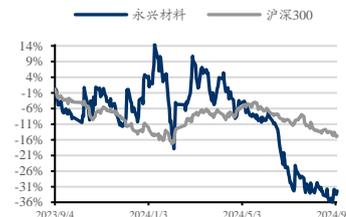
■ **特钢盈利能力提升，贡献稳定利润。**24H1 公司特钢产品销量 15.9 万吨，同比基本持平，通过产品结构调整，毛利率同比提升 2pct，单吨毛利 0.23 万元，维持较高水平；我们预计上半年特钢贡献 2.5 亿元左右利润，24 全年有望维持 4.5-5 亿元稳定利润。

■ **Q2 经营性现金流环比改善明显，资本开支环比大幅增长。**公司 24H1 期间费用率 2.5%，同-0.1pct，其中 Q2 费用率 2.4%，同环比+0.1/-0.1pct；24H1 经营性净现金流 5.3 亿元，同-77%，其中 Q2 为 7 亿元，同环比-34/+506%；24H1 资本开支 2.1 亿元，同-39%，其中 Q2 资本开支 1.6 亿元，同环比-51/+199%；24Q2 末存货 7.2 亿元，较 Q1 末-6.3%。

■ **盈利预测与投资评级：**预期锂价持续处于底部区间，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 13.7/11.1/17.0 亿元（原预期为 17/19/24 亿元），同比 -60%/-19%/+54%，对应 PE 为 12.5x/15x/10x，考虑公司资源优势突出，成本优势显著，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.23
一年最低/最高价	29.92/58.60
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	12,527.61
总市值(百万元)	17,375.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.97
资产负债率(% ,LF)	14.31
总股本(百万股)	539.10
流通 A 股(百万股)	388.69

相关研究

《永兴材料(002756): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: Q1 业绩略超预期，成本优势显著》

2024-04-30

《永兴材料(002756): 特钢龙头，锂电新贵》

2020-07-31

永兴材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,808	12,889	14,120	16,311	营业总收入	12,189	9,733	10,688	13,753
货币资金及交易性金融资产	9,764	10,757	11,708	13,296	营业成本(含金融类)	7,680	8,152	9,507	11,862
经营性应收款项	828	896	990	1,270	税金及附加	138	63	64	83
存货	1,096	1,117	1,302	1,625	销售费用	23	29	30	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	156	160	179
其他流动资产	120	120	120	120	研发费用	437	321	299	344
非流动资产	3,698	3,940	3,958	3,940	财务费用	(257)	(219)	(239)	(266)
长期股权投资	276	276	286	296	加:其他收益	333	438	481	550
固定资产及使用权资产	2,827	2,844	2,829	2,976	投资净收益	(46)	0	0	0
在建工程	109	309	309	109	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	312	336	360	384	减值损失	(50)	(12)	(4)	(4)
商誉	73	73	73	73	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	4,277	1,656	1,344	2,067
其他非流动资产	101	101	101	101	营业外净收支	(70)	0	0	0
资产总计	15,506	16,829	18,077	20,250	利润总额	4,207	1,656	1,344	2,067
流动负债	2,099	2,113	2,317	2,884	减:所得税	672	248	202	310
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	100	100	100	净利润	3,535	1,408	1,142	1,757
经营性应付款项	1,046	1,161	1,354	1,690	减:少数股东损益	128	42	34	53
合同负债	202	245	190	237	归属母公司净利润	3,407	1,365	1,108	1,704
其他流动负债	849	607	673	858	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.32	2.53	2.06	3.16
非流动负债	131	131	131	131	EBIT	4,111	1,011	628	1,254
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,390	1,310	959	1,623
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.00	16.24	11.05	13.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	27.95	14.03	10.37	12.39
其他非流动负债	131	131	131	131	收入增长率(%)	(21.76)	(20.15)	9.81	28.68
负债合计	2,231	2,244	2,448	3,016	归母净利润增长率(%)	(46.09)	(59.92)	(18.85)	53.78
归属母公司股东权益	12,981	14,247	15,258	16,810					
少数股东权益	295	337	371	424					
所有者权益合计	13,276	14,585	15,629	17,234					
负债和股东权益	15,506	16,829	18,077	20,250					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,945	1,535	1,401	2,091	每股净资产(元)	24.08	26.43	28.30	31.18
投资活动现金流	(677)	(540)	(350)	(350)	最新发行在外股份(百万股)	539	539	539	539
筹资活动现金流	(2,893)	(3)	(100)	(153)	ROIC(%)	26.73	6.15	3.51	6.45
现金净增加额	377	992	951	1,588	ROE-摊薄(%)	26.24	9.58	7.26	10.14
折旧和摊销	279	299	332	368	资产负债率(%)	14.38	13.33	13.54	14.89
资本开支	(355)	(540)	(340)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	5.01	12.51	15.42	10.03
营运资本变动	89	(183)	(77)	(38)	P/B (现价)	1.32	1.20	1.12	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>