

➤ **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024Q1-Q3 公司实现营收 62.3 亿，同比-35.8%，归母净利润 9.7 亿元，同比-68.2%，扣非归母净利 7.7 亿元，同比-73.1%。**单季度看**，24Q3 实现营收 17.4 亿元，同比-43.0%，环比-20.7%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比-82.4%，环比-32.6%，扣非归母净利 1.7 亿元，同比-82.5%，环比-42.8%。业绩符合我们预期。

➤ **碳酸锂：锂价继续下跌，降本工作持续推进。**1) **价**：24Q1-Q3 国内电碳市场价 9.5 万元，同比-67.8%，其中 24Q3 电碳市场价 8.0 万元，环比-24.3%，锂价继续下跌；2) **本**：面对锂价下跌压力，公司持续推进全流程降本，采矿环节做好原矿精准开发和分类，选矿环节围绕提升产率和收率进行技术突破，冶炼环节优化工艺和配方，提高锂收率，同时推动长石等副产品回收，降本效果显著，24H1 单吨营业成本 5.0 万元，同比下降 10%以上，24Q3 随着纯碱等辅料价格下降，我们预计成本继续优化；3) **利**：24Q1-Q3 公司整体毛利率 18.4%，净利率 15.9%，24Q3 整体毛利率 16.8%，环比下降 2.3pct，净利率 11.8%，环比下降 2.3pct，我们预计主要由于锂价下跌。

➤ **其他收益**：24Q1-Q3 公司其他收益 2.5 亿元，主要为政府补助，其中 24Q3 其他收益 0.4 亿元，环比增加 0.3 亿元。

➤ **核心看点：一体化扩产，云母提锂龙头成本持续优化。**1) **采选冶一体化布局**：目前已形成锂云母采选 300 万吨+锂盐 3 万吨产能，锂矿原料高度自给；2) **扩产：增储、扩证完成，选矿扩产项目稳步推进中。**2023 年 2 月，主力矿山化山矿增储完成，2024 年 1 月，化山矿证载能力由 300 万吨提升至 900 万吨，选矿端永城锂业 300 万吨选矿与综合利用项目已基本建设完成，计入设备安装阶段，为未来冶炼端产能扩张打下基础；3) **成本：全流程降本，云母提锂龙头成本优势显著。**在锂价中枢大幅下移背景下，持续推进采矿、选矿、冶炼、副产品综合利用全流程降本，24H1 单吨营业成本 5.0 万元，同比下降 10%以上，云母提锂龙头成本持续优化。

➤ **投资建议**：云母提锂龙头成本优势突出，采选冶一体化布局，扩产工作稳步推进，特钢业务产品结构持续升级，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.8、12.1 和 15.3 亿元，对应 11 月 1 日收盘价的 PE 为 18、17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,189	8,828	9,001	9,864
增长率 (%)	-21.8	-27.6	2.0	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,407	1,183	1,211	1,529
增长率 (%)	-46.1	-65.3	2.4	26.2
每股收益 (元)	6.32	2.19	2.25	2.84
PE	6	18	17	14
PB	1.6	1.7	1.6	1.5

资料来源：ifnd，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.66 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@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) 2024 年半年报点评：推进全流程降本，特钢盈利水平保持高位-2024/09/03

2.永兴材料 (002756.SZ) 2023 年报及 2024 一季报点评：云母提锂龙头成本继续优化，特钢盈利能力明显提升-2024/05/02

3.永兴材料 (002756.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩超预期，纯碱、能源价格下行带动锂盐成本环比下降-2023/11/02

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,189	8,828	9,001	9,864
营业成本	7,680	7,226	7,515	7,980
营业税金及附加	138	88	72	79
销售费用	23	26	27	30
管理费用	129	150	135	148
研发费用	437	318	270	296
EBIT	4,111	1,311	1,278	1,657
财务费用	-257	-170	-218	-229
资产减值损失	-48	-1	0	0
投资收益	-46	-35	-18	-20
营业利润	4,277	1,443	1,478	1,865
营业外收支	-70	0	0	0
利润总额	4,207	1,443	1,478	1,865
所得税	672	217	222	280
净利润	3,535	1,227	1,256	1,586
归属于母公司净利润	3,407	1,183	1,211	1,529
EBITDA	4,390	1,594	1,584	1,985

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,440	8,813	9,234	10,165
应收账款及票据	154	132	135	147
预付款项	30	46	48	51
存货	1,096	983	1,023	1,086
其他流动资产	1,088	1,227	1,243	1,324
流动资产合计	11,808	11,200	11,682	12,774
长期股权投资	276	276	276	276
固定资产	2,825	2,903	2,918	2,933
无形资产	312	311	311	310
非流动资产合计	3,698	3,992	4,369	4,547
资产合计	15,506	15,191	16,051	17,321
短期借款	0	300	300	300
应付账款及票据	1,046	995	1,034	1,098
其他流动负债	1,053	1,027	1,052	1,143
流动负债合计	2,099	2,322	2,386	2,542
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	131	133	133	134
非流动负债合计	131	133	133	134
负债合计	2,231	2,455	2,519	2,675
股本	539	539	539	539
少数股东权益	295	339	384	441
股东权益合计	13,276	12,736	13,532	14,646
负债和股东权益合计	15,506	15,191	16,051	17,321

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.76	-27.57	1.95	9.59
EBIT 增长率	-45.38	-68.12	-2.45	29.62
净利润增长率	-46.09	-65.28	2.38	26.24
盈利能力 (%)				
毛利率	37.00	18.15	16.50	19.10
净利率	27.95	13.40	13.45	15.50
总资产收益率 ROA	21.97	7.79	7.54	8.83
净资产收益率 ROE	26.24	9.54	9.21	10.76
偿债能力				
流动比率	5.62	4.82	4.90	5.03
速动比率	5.03	4.35	4.42	4.55
现金比率	4.50	3.80	3.87	4.00
资产负债率 (%)	14.38	16.16	15.70	15.44
经营效率				
应收账款周转天数	4.60	5.46	5.46	5.46
存货周转天数	52.09	49.68	49.68	49.68
总资产周转率	0.79	0.58	0.58	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	6.32	2.19	2.25	2.84
每股净资产	24.08	23.00	24.39	26.35
每股经营现金流	7.32	2.80	2.96	3.60
每股股利	3.00	0.85	0.87	1.10
估值分析				
PE	6	18	17	14
PB	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.27	9.01	9.07	7.24
股息收益率 (%)	7.64	2.18	2.23	2.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,535	1,227	1,256	1,586
折旧和摊销	279	283	306	328
营运资金变动	89	-97	3	-5
经营活动现金流	3,945	1,508	1,594	1,940
资本开支	-355	-625	-683	-506
投资	-364	0	0	0
投资活动现金流	-677	-663	-701	-526
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	300	0	0
筹资活动现金流	-2,893	-1,472	-472	-483
现金净流量	377	-627	421	931

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收到任何形式的补偿。

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