

永兴材料（002756.SZ）——年报点评 锂业务成本优势突出，重点项目稳步推进

优于大市

核心观点

公司发布 2024 年年报：全年实现营收 80.74 亿元，同比-33.76%；实现归母净利润 10.43 亿元，同比-69.37%；实现扣非归母净利润 8.94 亿元，同比-72.40%；实现经营活动产生的现金流量净额 7.88 亿元，同比-80.02%。

公司 Q4 利润环比有所下滑：一方面是由于锂价持续下行，国产电池级碳酸锂 Q3/Q4 均价分别为 7.94/7.57 万元/吨，Q4 环比-4.71%，另一方面是由于 Q4 投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，对部分资产进行了拆除处理，相应形成固定资产处置损失约 7711 万元。

锂业务降本增效：面对锂价大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“满产满销、应销尽销”的经营方针。另外，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。2024 年公司全年碳酸锂产销量约 2.60 万吨，预计公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元/吨左右。

重点项目方面：2024 年，公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础：1) 花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，矿山改扩建项目相关工作正持续推进；2) 矿石原料输送项目已完成立项备案，审批手续正在推进中；3) 永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期已建成投产；4) 永兴新能源锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目已完成相关部门审批，目前项目正式建设中。

特钢业务稳中有升：2024 年，公司全年特钢新材料产量 30.54 万吨，销量 30.28 万吨，且预计 2024 年吨钢毛利维持在 2000 元/吨左右。

利润分配预案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元人民币(含税)，共计分配现金红利约 2.64 亿元，结合公司半年度派发现金红利约 2.64 亿元，及回购股份金额约 3.51 亿元，全年现金分红和股份回购总额约为 8.79 亿元，占全年归母净利润的 84.23%。

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“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.95/90.58/100.09(原预测 91.20/100.27/-) 亿元，同比增速分别为 1.5%/10.5%/10.5%；归母净利润分别为 10.57/13.29/16.73(原预测 12.80/15.95/-) 亿元，同比增速分别为 1.3%/25.8%/25.8%；摊薄 EPS 分别为 1.96/2.47/3.10 元，当前股价对应 PE 为 17/14/11X。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“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,189	8,074	8,195	9,058	10,009
(+/-%)	-21.8%	-33.8%	1.5%	10.5%	10.5%
净利润(百万元)	3,407	1,043	1,057	1,329	1,673
(+/-%)	-46.1%	-69.4%	1.3%	25.8%	25.8%
每股收益(元)	6.32	1.94	1.96	2.47	3.10
EBIT Margin	31.0%	11.2%	8.9%	11.4%	14.2%
净资产收益率(ROE)	26.2%	8.4%	8.1%	9.5%	11.0%
市盈率(PE)	5.4	17.5	17.3	13.7	10.9
EV/EBITDA	5.0	16.4	18.2	14.0	10.9
市净率(PB)	1.41	1.48	1.40	1.30	1.20

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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
yangyaohong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.90 元
总市值/流通市值	18276/13177 百万元
52 周最高价/最低价	53.27/29.92 元
近 3 个月日均成交额	313.78 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

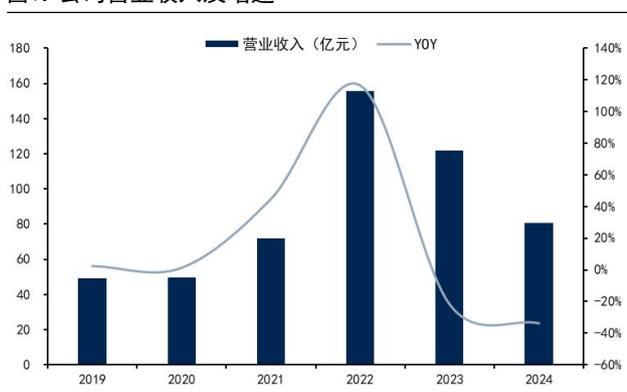
- 《永兴材料(002756.SZ) 三季报点评：锂盐业务成本优势凸显，特钢业务经营保持稳定》——2024-10-31
- 《永兴材料(002756.SZ) 半年报点评：锂盐成本进一步优化，特钢毛利维持在较高水平》——2024-09-01
- 《永兴材料(002756.SZ) 年报点评：锂盐成本持续优化，特钢业务稳中有升》——2024-05-05
- 《永兴材料(002756.SZ)——2023 年三季报点评-碳酸锂销量、单吨净利环比双提升》——2023-11-02
- 《永兴材料(002756.SZ)——2023 年中报点评-以量补价，业绩环比提升》——2023-08-30

◆ 锂业务成本优势突出，有效应对锂价下跌带来的不利影响

公司发布 2024 年年报：全年实现营收 80.74 亿元，同比-33.76%；实现归母净利润 10.43 亿元，同比-69.37%；实现扣非归母净利润 8.94 亿元，同比-72.40%；实现经营活动产生的现金流量净额 7.88 亿元，同比-80.02%。公司 24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 23.00/21.92/17.39/18.43 亿元；24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 4.68/3.00/2.02/0.73 亿元；24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现扣非归母净利润 3.08/2.96/1.69/1.20 亿元。

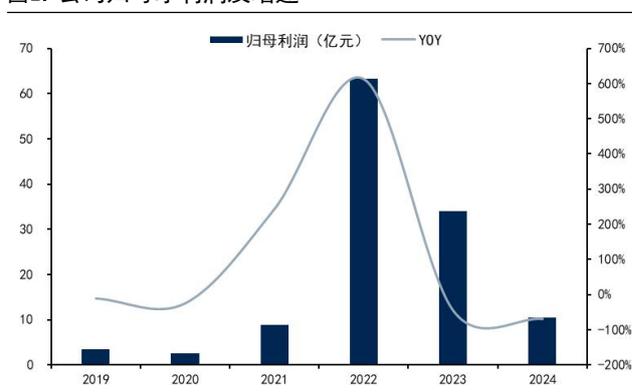
公司 Q4 利润环比有所下滑：一方面是由于锂价持续下行，国产电池级碳酸锂 Q3/Q4 均价分别为 7.94/7.57 万元/吨，Q4 环比-4.71%，另一方面是由于 Q4 投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，对部分资产进行了拆除处理，相应形成固定资产处置损失约 7711 万元。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

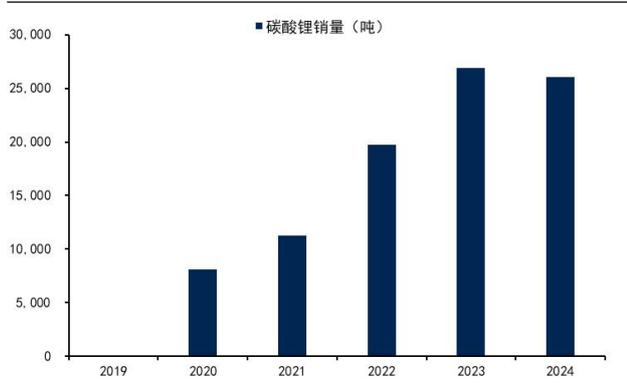
锂电新能源业务方面：公司已构建采、选、冶全产业链布局。面对碳酸锂价格大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“满产满销、应销尽销”的经营方针，与稳定客户签订锁量不锁价的框架购销合同，并结合实际产能、价格走势等因素与其他客户签订锁量锁价的现签散单。另外，在降本增效方面，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。在采矿环节，做好原矿精准开采和分类，为后端产业链提供稳定的原料保障；在选矿环节，通过优化浮选、回收等工艺，进一步提高产率和收率；在冶炼环节，通过优化混料、焙烧等配方，研发新的除氟、萃取等工艺，提高锂的收率和转晶率；在采购环节，不断优化采购方式及供应商结构，降低采购成本；在副产品综合利用方面，推动长石、石英分离产业化、锂盐副产品与高价值综合利用等项目，优化副产品销售制度，增加副产品销售收入。2024 年公司全年碳酸锂产销量均为 2.60 万吨，预计公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元/吨左右。

重点项目方面：2024 年，公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础：1) 花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，矿山改扩建项目相关工作正持续推进；2) 矿石原料输送项目已完成立项备案，审批手续正在推进中；3) 永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期已建成投产；4) 永兴新能源锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目已完成相关部门审批，目前项目正式建设中。

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

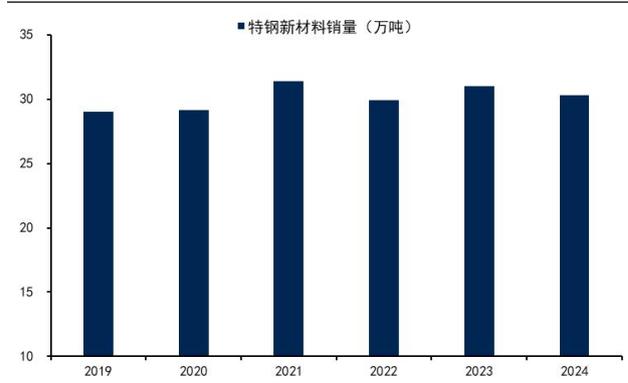
结构，优化产品比例，吨钢毛利提升明显。2024 年公司全年特钢新材料产量 30.54 万吨，销量 30.28 万吨，产销量保持相对平稳，且预计 2024 年公司吨钢毛利维持在 2000 元/吨左右。

图3: 公司碳酸锂销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

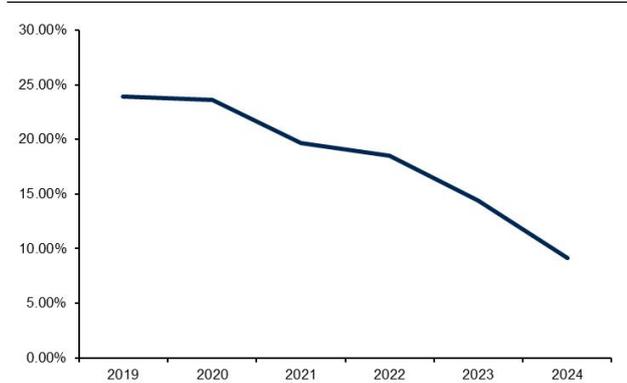
图4: 公司特钢新材料销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

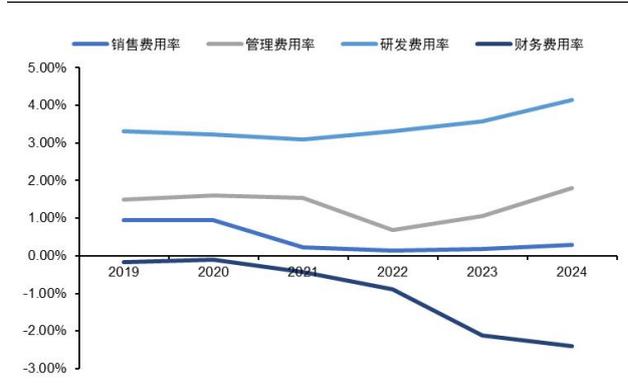
财务数据方面:①截止至 2024 年末,公司资产负债率 9.13%,在手货币资金约 60.9 亿元,在手存货约 7.5 亿元,现金流充裕;②期间费用方面,2024 年,公司销售费用约 2283 万元,同比-0.26%;管理费用约 1.46 亿元,同比+13.24%;研发费用约 3.34 亿元,同比-23.55%;财务费用约-1.94 亿元,同比+24.55%;③利润分配预案:公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元人民币(含税),共计分配现金红利约 2.64 亿元,结合公司半年度派发现金红利约 2.64 亿元,及回购股份金额约 3.51 亿元,全年现金分红和股份回购总额约为 8.79 亿元,占全年归母净利润的 84.23%。

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

盈利预测: 维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.95/90.58/100.09 (原预测 91.20/100.27/-) 亿元,同比增速分别为 1.5%/10.5%/10.5%;归母净利润分别为 10.57/13.29/16.73 (原预测 12.80/15.95/-) 亿元,同比增速分别为 1.3%/25.8%/25.8%;摊薄 EPS 分别为 1.96/2.47/3.10 元,当前股价对应 PE 为 17/14/11X。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“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9440	6092	6793	7716	8898	营业收入	12189	8074	8195	9058	10009
应收款项	155	197	200	221	245	营业成本	7680	6609	6905	7405	7905
存货净额	1096	752	780	837	894	营业税金及附加	138	59	57	63	70
其他流动资产	793	371	377	416	460	销售费用	23	23	25	27	30
流动资产合计	11808	9247	9984	11024	12331	管理费用	129	146	148	163	180
固定资产	2934	3222	3243	3241	3216	研发费用	437	334	328	362	400
无形资产及其他	312	300	288	276	264	财务费用	(257)	(194)	(205)	(226)	(250)
投资性房地产	176	738	738	738	738	投资收益	(46)	22	25	25	25
长期股权投资	276	292	292	292	292	资产减值及公允价值变动	52	52	0	0	0
资产总计	15506	13799	14545	15570	16840	其他收入	(206)	(199)	(28)	(62)	(100)
短期借款及交易性金融负债	2	45	0	0	0	营业利润	4277	1306	1263	1588	1999
应付款项	1046	849	881	944	1009	营业外净收支	(70)	(23)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	1051	217	226	242	259	利润总额	4207	1283	1262	1588	1998
流动负债合计	2099	1111	1106	1187	1268	所得税费用	672	221	189	238	300
长期借款及应付债券	0	4	4	4	4	少数股东损益	128	18	16	20	25
其他长期负债	131	145	145	145	145	归属于母公司净利润	3407	1043	1057	1329	1673
长期负债合计	131	149	149	149	149	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2231	1260	1256	1336	1417	净利润	3407	1043	1057	1329	1673
少数股东权益	295	179	191	205	223	资产减值准备	128	(21)	1	(0)	(0)
股东权益	12981	12359	13099	14030	15201	折旧摊销	278	287	340	365	387
负债和股东权益总计	15506	13799	14545	15570	16840	公允价值变动损失	(52)	(52)	0	0	0
						财务费用	(257)	(194)	(205)	(226)	(250)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	173	(878)	4	(37)	(43)
每股收益	6.32	1.94	1.96	2.47	3.10	其它	(103)	14	11	14	18
每股红利	5.09	2.73	0.59	0.74	0.93	经营活动现金流	3831	393	1413	1671	2035
每股净资产	24.08	22.93	24.30	26.02	28.20	资本开支	0	(592)	(350)	(350)	(350)
ROIC	27%	8%	9%	15%	19%	其它投资现金流	(325)	(1509)	0	0	0
ROE	26%	8%	8%	9%	11%	投资活动现金流	(346)	(2117)	(350)	(350)	(350)
毛利率	37%	18%	16%	18%	21%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	11%	9%	11%	14%	负债净变化	0	4	0	0	0
EBITDA Margin	33%	15%	13%	15%	18%	支付股利、利息	(2744)	(1472)	(317)	(399)	(502)
收入增长	-22%	-34%	1%	11%	11%	其它融资现金流	2414	1311	(45)	0	0
净利润增长率	-46%	-69%	1%	26%	26%	融资活动现金流	(3071)	(1624)	(362)	(399)	(502)
资产负债率	16%	10%	10%	10%	10%	现金净变动	413	(3347)	701	922	1183
股息率	15.0%	8.1%	1.7%	2.2%	2.7%	货币资金的期初余额	9027	9440	6092	6793	7716
P/E	5.4	17.5	17.3	13.7	10.9	货币资金的期末余额	9440	6092	6793	7716	8898
P/B	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	企业自由现金流	3184	(436)	617	859	1204
EV/EBITDA	5.0	16.4	18.2	14.0	10.9	权益自由现金流	6046	879	708	1013	1380

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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