证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁Ⅱ

永兴材料(002756)

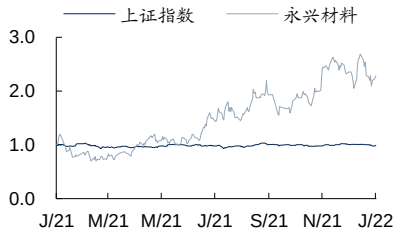
买入

2021 年业绩预告点评

（维持评级）

2022 年 01 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	406/265
总市值/流通(百万元)	50,947/33,223
上证综指/深圳成指	3,570/14,391
12 个月最高/最低(元)	153.79/37.98

相关研究报告:

《永兴材料-002756-2021 年三季报点评：锂盐增厚盈利，业绩再创新高》 ——2021-10-29
《永兴材料-002756-2021 年中报点评：资源优势凸显，业绩弹性可期》 ——2021-08-04
《永兴材料-002756-2020 年报及 2021 一季报点评：低成本优势确认，碳酸锂高增长可期》 ——2021-04-27
《永兴材料-002756-深度报告：双主业并行发展，量价齐升可期》 ——2021-02-02
《永兴材料-002756-深度报告：双主业并行发展，量价齐升可期》 ——2021-02-02

证券分析师：刘孟峦
电话：010-88005312
E-MAIL：liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001
证券分析师：冯思宇
电话：
E-MAIL：fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

财报点评

锂行业高景气持续，打开公司利润空间

- **四季度盈利再创新高**

  2021 年，公司归属于上市公司股东净利润预计为 8.7-9.2 亿元，同比增长 238%-258%，扣除非经常性损益后的净利润为 7.5-7.9 亿元，同比增长 316%-336%。对应四季度单季归母净利润预计为 3.2-3.7 亿元，环比增长 29%-50%，业绩再创新高。

- **碳酸锂行业高景气，公司利润空间大幅提升**

  受益于下游新能源领域高景气持续，碳酸锂供需紧张，价格加速上涨，截至 1 月 18 日国产电池级碳酸锂报价已升至 33.25 万元/吨，30 日涨幅达 41.2%，价格涨幅持续超市场预期。而在上游锂精矿资源紧张，价格持续上涨的当下，公司具备的锂云母资源优势越发凸显。目前澳大利亚锂辉石 6%到岸价已上升至 2690 美元/吨。因矿石自供率高，随着锂辉石价格的持续上涨，公司的成本优势将越来越突出。

- **碳酸锂二期 2 万吨及配套资源项目计划今年投产**

  2020 年公司 1 万吨电池级碳酸锂项目及上游配套 120 万吨/年选矿项目投产。目前，年产 2 万吨电池级碳酸锂项目及 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目建设稳步推进，正在进行基础建设与设备安装，预计今年可陆续投产。按照公司规划，采、选、冶产能完全匹配，投产后将给公司带来高增长。

- **风险提示：** 锂盐需求增速不及预期；项目建设进度不及预期。

- **投资建议：维持 “买入”评级**

  公司成本管控优质、经营效率高、资债结构好。受益于新能源汽车需求高景气，碳酸锂价格大幅上涨，我们上调原业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 70.1/106.7/125.5 亿元（原预测 70.1/96.1/103.6 亿元），同比增速 41.0%/52.1%/17.6%，归母净利润 9.0/31.0/43.3 亿元（原预测 8.4/21.6/25.8 亿元），同比增速 249.4%/244.2%/39.6%；摊薄 EPS 为 2.2/7.6/10.7 元，当前股价对应 PE 为 56.5/16.4/11.8x。公司特钢业务盈利稳定，锂电业务将迎量价齐升，进入高速成长期，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,973	7,013	10,669	12,545
(+/-%)	1.3%	41.0%	52.1%	17.6%
净利润(百万元)	258	901	3,102	4,331
(+/-%)	-24.9%	249.4%	244.2%	39.6%
摊薄每股收益(元)	0.66	2.22	7.64	10.67
EBIT Margin	9.0%	13.8%	34.0%	40.2%
净资产收益率(ROE)	6.4%	20.1%	51.5%	52.9%
市盈率(PE)	191.53	56.52	16.42	11.76
EV/EBITDA	86.53	46.16	13.77	10.01
市净率(PB)	12.27	11.38	8.45	6.22

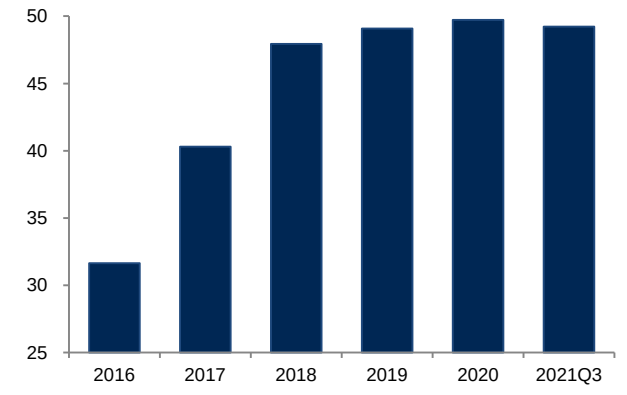
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

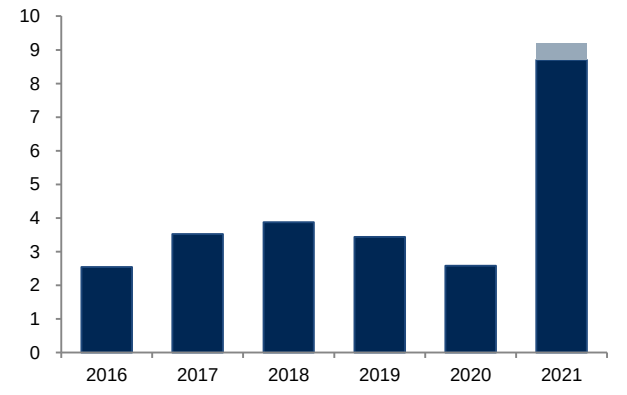
四季度盈利再创新高。2021 年，公司归属于上市公司股东净利润预计为 8.7-9.2 亿元，同比增长 238%-258%，扣除非经常性损益后的净利润为 7.5-7.9 亿元，同比增长 316%-336%。对应四季度单季归母净利润预计为 3.2-3.7 亿元，环比增长 29%-50%，业绩再创新高。

图 1：公司营业收入（亿元）



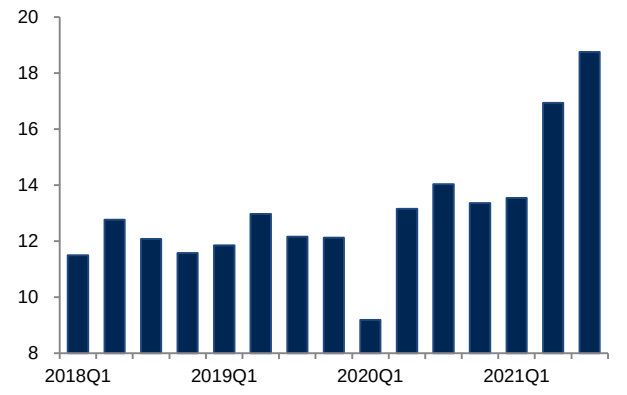
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润（亿元）



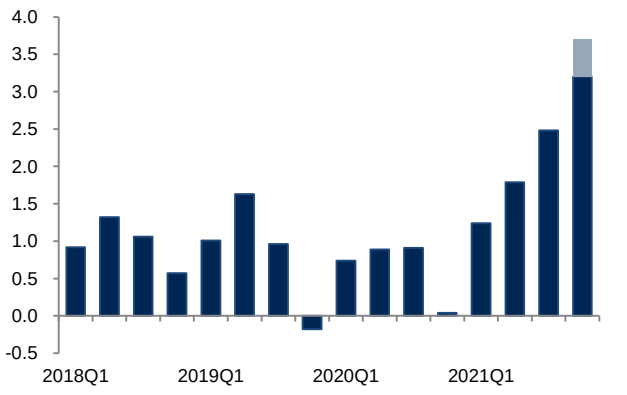
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季营业收入（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

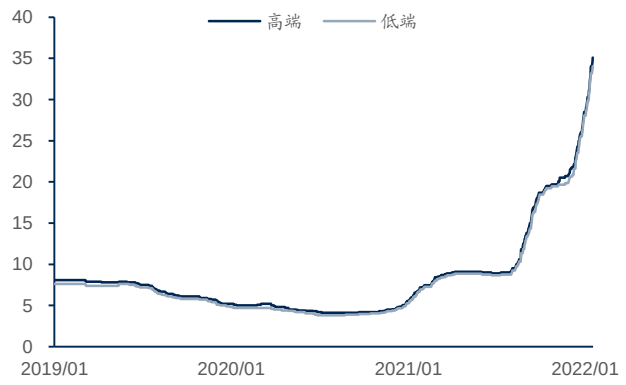
图 4：公司单季归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

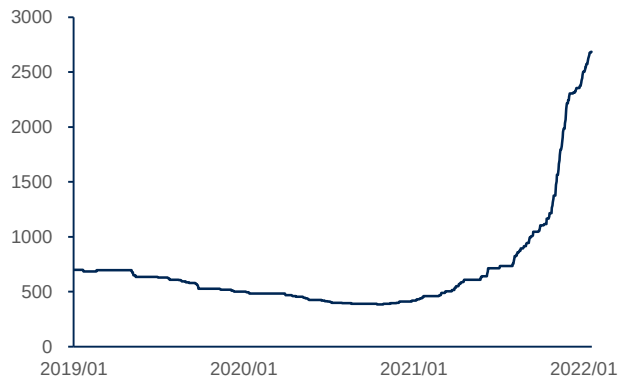
碳酸锂行业高景气，公司利润空间大幅提升。受益于下游新能源领域高景气持续，碳酸锂供需紧张，价格加速上涨，截至 1 月 18 日国产电池级碳酸锂报价已升至 33.25 万元/吨，30 日涨幅达 41.2%，价格涨幅持续超市场预期。而在上游锂精矿资源紧张，价格持续上涨的当下，公司具备的锂云母资源优势越发凸显。目前澳大利亚锂辉石 6%到岸价已上升至 2690 美元/吨。因矿石自供率高，随着锂辉石价格的持续上涨，公司的成本优势将越来越突出。

图 5：江西电池级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 6：澳大利亚锂辉石 5%到岸价（美元/吨）



资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

碳酸锂二期 2 万吨及配套资源项目计划今年投产。2020 年公司 1 万吨电池级碳酸锂项目及上游配套 120 万吨/年选矿项目投产。目前，年产 2 万吨电池级碳酸锂项目及 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目建设稳步推进，正在进行基础建设与设备安装，预计今年可陆续投产。按照公司规划，采、选、冶产能完全匹配，投产后将给公司带来高增长。

投资建议：维持 “买入”评级。公司成本管控优质、经营效率高、资债结构好。受益于新能源汽车需求高景气，碳酸锂价格大幅上涨，我们上调原业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 70.1/106.7/125.5 亿元（原预测 70.1/96.1/103.6 亿元），同比增速 41.0%/52.1%/17.6%，归母净利润 9.0/31.0/43.3（原预测 8.4/21.6/25.8 亿元），同比增速 249.4%/244.2%/39.6%；摊薄 EPS 为 2.2/7.6/10.7 元，当前股价对应 PE 为 56.5/16.4/11.8x。公司特钢业务盈利稳定，锂电业务将迎量价齐升，进入高速成长期，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 220118	总市值 亿元	EPS 20A	EPS 21E	EPS 22E	EPS 23E	PE 20A	PE 21E	PE 22E	PE 23E	ROE 20A	PB LF	投资评级
002756	永兴材料	125.50	509.47	0.66	2.22	7.64	10.68	190.15	56.53	16.43	11.75	6.41	10.91	买入
002460	赣锋锂业	129.43	1,860.53	0.76	2.67	3.75	5.16	170.30	48.48	34.51	25.08	9.57	9.63	买入
002318	久立特材	19.06	186.25	0.80	0.85	0.98	1.13	23.83	22.42	19.45	16.87	16.06	3.79	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
备注：久立特材盈利预测采用 Wind180 天一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1417	1288	2118	3981
应收款项	121	192	292	344
存货净额	557	631	721	760
其他流动资产	885	1122	1707	2007
流动资产合计	**2980**	**3234**	**4840**	**7093**
固定资产	1775	1907	1952	1895
无形资产及其他	241	234	227	220
投资性房地产	102	102	102	102
长期股权投资	263	263	263	263
资产总计	**5362**	**5740**	**7384**	**9574**
短期借款及交易性金融负债	171	120	80	50
应付款项	629	751	858	905
其他流动负债	319	177	206	220
流动负债合计	**1119**	**1048**	**1145**	**1175**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	149	149	149	149
长期负债合计	**149**	**149**	**149**	**149**
负债合计	**1267**	**1196**	**1293**	**1323**
少数股东权益	66	65	62	55
股东权益	4028	4478	6030	8195
负债和股东权益总计	**5362**	**5740**	**7384**	**9574**

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.66	2.22	7.64	10.67
每股红利	0.44	1.11	3.82	5.33
每股净资产	10.23	11.03	14.85	20.19
ROIC	10%	22%	82%	102%
ROE	6%	20%	51%	53%
毛利率	12%	20%	40%	47%
EBIT Margin	9%	14%	34%	40%
EBITDA Margin	12%	16%	36%	42%
收入增长	1%	41%	52%	18%
净利润增长率	-25%	249%	244%	40%
资产负债率	25%	22%	18%	14%
息率	0.4%	0.9%	3.1%	4.4%
P/E	191.5	56.5	16.4	11.8
P/B	12.3	11.4	8.4	6.2
EV/EBITDA	86.5	46.2	13.8	10.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**4973**	**7013**	**10669**	**12545**
营业成本	4360	5587	6353	6686
营业税金及附加	36	49	75	88
销售费用	47	63	96	113
管理费用	80	103	156	183
财务费用	(5)	(11)	(17)	(35)
投资收益	(10)	(8)	(8)	(8)
资产减值及公允价值变动	30	90	10	10
其他收入	(150)	(240)	(379)	(458)
营业利润	326	1063	3646	5086
营业外净收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	**321**	**1058**	**3641**	**5081**
所得税费用	64	159	546	762
少数股东损益	(1)	(2)	(8)	(12)
归属于母公司净利润	**258**	**901**	**3102**	**4331**

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	**258**	**901**	**3102**	**4331**
资产减值准备	(8)	6	4	(1)
折旧摊销	136	159	168	175
公允价值变动损失	(30)	(90)	(10)	(10)
财务费用	(5)	(11)	(17)	(35)
营运资本变动	219	(397)	(634)	(332)
其它	8	(7)	(8)	(5)
经营活动现金流	**582**	**573**	**2622**	**4158**
资本开支	(186)	(200)	(200)	(100)
其它投资现金流	49	0	0	0
投资活动现金流	**(134)**	**(200)**	**(200)**	**(100)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(164)	0	0	0
支付股利、利息	(174)	(451)	(1551)	(2166)
其它融资现金流	992	(51)	(40)	(30)
融资活动现金流	**316**	**(502)**	**(1591)**	**(2196)**
现金净变动	**764**	**(129)**	**831**	**1863**
货币资金的期初余额	652	1417	1288	2118
货币资金的期末余额	1417	1288	2118	3981
企业自由现金流	530	387	2416	4035
权益自由现金流	1358	345	2391	4035

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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