

永兴材料（002756.SZ）

2022 年年报点评：锂云母龙头，资源优势突出

买入

核心观点

锂云母龙头，业绩再创新高。2022 年，公司年产 2 万吨电池级碳酸锂项目全面达产，现已具备 3 万吨碳酸锂产能。受益锂盐产品需求旺盛，公司量价齐升，业绩大幅增长。公司实现碳酸锂销量 1.97 万吨，同比增长 75.47%；实现营业收入 155.79 亿元，同比增长 116.39%；归母净利润 63.2 亿元，同比增长 612.42%。四季度单季，受停产影响，公司产能未充分释放，实现营业收入 47.13 亿元，环比增长 5.86%；归母净利润 20.49 亿元，环比增长 2.10%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 50 元人民币（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

资源储备充沛，综合成本优势突出。公司控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿累计查明 $\text{Li}_2\text{O} \geq 0.20\%$ 陶瓷土矿矿石量 4.10 亿吨， Li_2O 金属氧化物量 161.27 万吨。公司 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已投产，产能利用率快速攀升；年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目建成投产，化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已由 100 万吨/年变更为 300 万吨/年，为锂电新能源业务发展有效地提供了原材料保障。依托于自有的采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链，以及工艺技术优势，公司在行业内综合成本优势突出。

特钢业务稳扎稳打，业绩具备韧性。2022 年，不锈钢行业需求疲软，公司把握中高端不锈钢及特殊合金材料的市场需求，通过新产品研发、老产品挖潜、原材料供应方案优化、项目改造降耗等积极应对市场压力。全年完成特钢销量 29.95 万吨，同比下降 4.52%；实现归母净利润 3.57 亿元，同比降低 14.60%。

研发费用提升，财务费用大幅降低。公司注重研发，在碳酸锂业务、锂离子电池业务以及特钢新材料业务上均持续投入，2022 年公司研发费用同比大幅增长 130.84% 至 5.15 亿元。财务费用方面，受益于利息收入大幅增加，同比下降 351.23% 至 -1.37 亿元。此外，公司销售费用、管理费用分别为 0.21、1.08 亿元，同比分别增长 29.42%、下降 2.19%。

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：公司资源优势突出，成长路径清晰。受锂盐价格回落影响，我们下调原业绩预测。预计公司 2023-2025 年收入 129.2/129.8/131.4 亿元（原预测 166.8/169.7/-），同比增速 -17.1%/0.5%/1.2%，归母净利润 41.2/43.3/45.3 亿元（原预测 74.9/78.4/-），同比增速 -34.7%/5.0%/4.6%；摊薄 EPS 为 9.9/10.4/10.9 元，当前股价对应 PE 为 7.5/7.2/6.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	12,917	12,976	13,135
(+/-%)	44.8%	116.4%	-17.1%	0.5%	1.2%
净利润(百万元)	887	6320	4124	4331	4532
(+/-%)	243.8%	612.4%	-34.7%	5.0%	4.6%
每股收益(元)	2.19	15.24	9.94	10.44	10.93
EBIT Margin	11.7%	47.1%	37.3%	38.8%	39.8%
净资产收益率(ROE)	17.6%	51.5%	27.2%	23.8%	21.2%
市盈率(PE)	38.7	5.5	8.5	8.1	7.7
EV/EBITDA	35.2	5.0	7.5	7.2	6.9
市净率(PB)	6.81	2.85	2.31	1.93	1.64

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：冯思宇

010-88005314

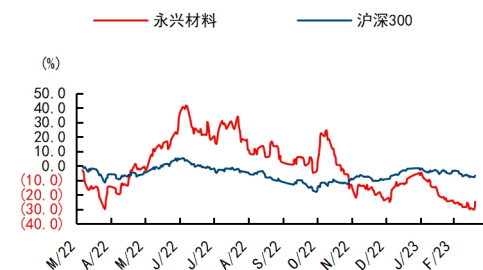
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	90.98 元
总市值/流通市值	37729/25601 百万元
52 周最高价/最低价	175.99/83.02 元
近 3 个月日均成交额	719.04 百万元

市场走势



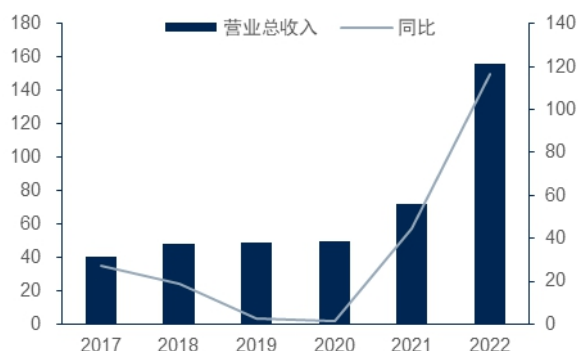
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《永兴材料（002756.SZ）-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
 《永兴材料（002756.SZ）-量价齐升，锂电业务大放异彩》——2022-04-26
 《永兴材料-002756-2021 年业绩预告点评：锂行业高景气持续，打开公司利润空间》——2022-01-19
 《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

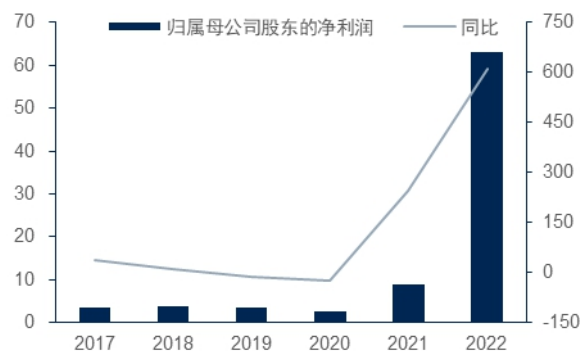
锂云母龙头，业绩再创新高。2022 年，公司年产 2 万吨电池级碳酸锂项目全面达产，现已具备 3 万吨碳酸锂产能。受益锂盐产品需求旺盛，公司量价齐升，业绩大幅增长。2022 年，公司实现碳酸锂销量 1.97 万吨，同比增长 75.47%；实现营业收入 155.79 亿元，同比增长 116.39%；归属于上市公司股东的净利润 63.2 亿元，同比增长 612.42%。四季度单季，受停产影响，公司产能未充分释放，实现营业收入 47.13 亿元，环比增长 5.86%；归属于上市公司股东的净利润 20.49 亿元，环比增长 2.10%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 50 元人民币（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



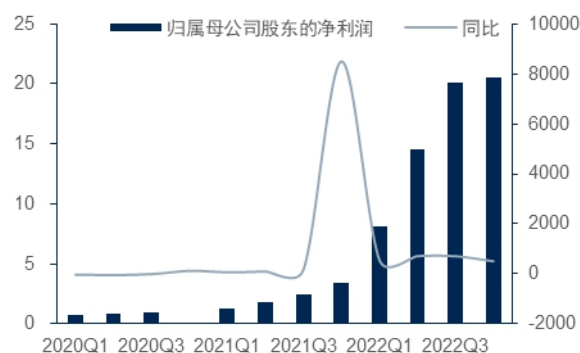
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

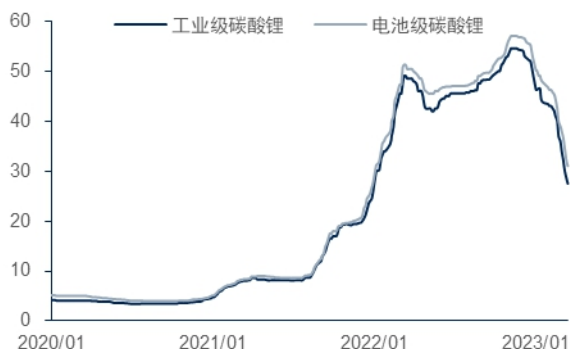
图4：公司单季归母净利润（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

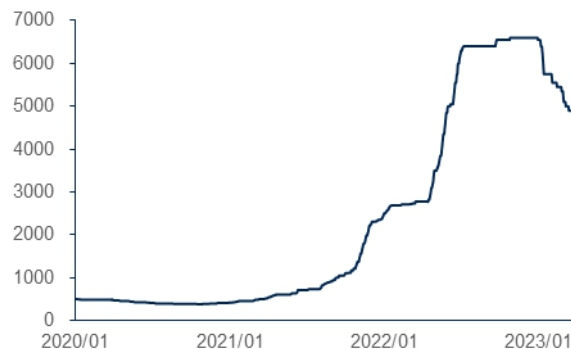
资源储备充沛，综合成本优势突出。公司控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿累计查明陶瓷土矿资源储量 4.92 亿吨，其中累计查明 $\text{Li}_2\text{O} \geq 0.20\%$ 陶瓷土矿矿石量 4.10 亿吨， Li_2O 金属氧化物量 161.27 万吨；联营公司花锂矿业拥有的白水洞高岭土矿累计查明控制的经济资源量矿石量 730.74 万吨。目前，公司 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已投产，产能利用率快速攀升；年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目建成投产，化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已由 100 万吨/年变更为 300 万吨/年，为锂电新能源业务发展有效地提供了原材料保障。依托于自有的采矿、选矿到碳酸锂深加工的全产业链，以及工艺技术优势，公司在行业内综合成本优势突出。

图5：江西电池级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：Wind、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）

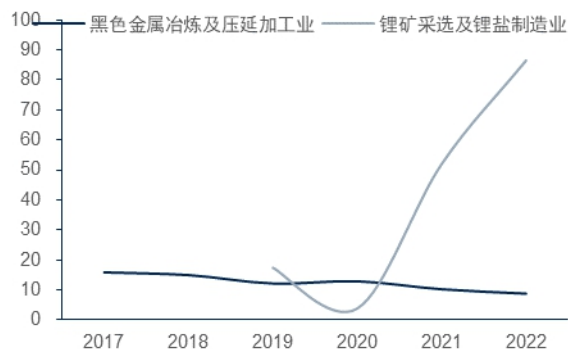


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

特钢业务稳扎稳打，业绩具备韧性。2022 年，不锈钢行业需求疲软，公司把握中高端不锈钢及特殊合金材料的市场需求，通过新产品研发、老产品挖潜、原材料供应方案优化、项目改造降耗等积极应对市场压力。全年完成特钢销量 29.95 万吨，同比下降 4.52%；实现归母净利润 3.57 亿元，同比降低 14.60%。

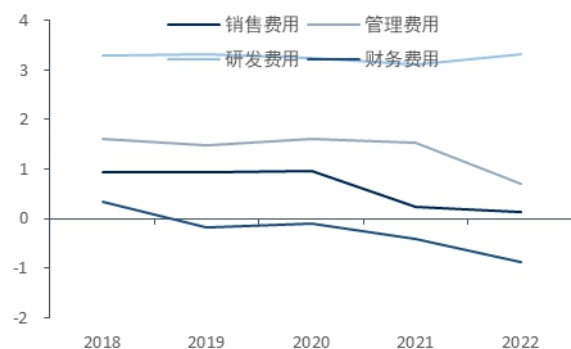
研发费用提升，财务费用大幅降低。公司注重研发，在碳酸锂业务、锂离子电池业务以及特钢新材料业务上均持续投入，2022 年公司研发费用同比大幅增长 130.84%至 5.15 亿元。财务费用方面，受益于利息收入大幅增加，同比下降 351.23%至-1.37 亿元。此外，公司销售费用、管理费用分别为 0.21、1.08 亿元，同比分别增长 29.42%、下降 2.19%。

图7：公司分产品毛利率变化（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用占比情况（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司资源优势突出，成长路径清晰。受锂盐价格回落影响，我们下调原业绩预测。预计公司 2023-2025 年收入 129.2/129.8/131.4 亿元（原预测 166.8/169.7/-），同比增速-17.1%/0.5%/1.2%，归母净利润 41.2/43.3/45.3 亿元（原预测 74.9/78.4/-），同比增速-34.7%/5.0%/4.6%；摊薄 EPS 为 9.9/10.4/10.9 元，当前股价对应 PE 为 7.5/7.2/6.9x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002756	永兴材料	84.51	350.46	2.19	15.24	9.94	10.44	38.67	5.55	8.50	8.09	17.61	2.85	买入
002460	赣锋锂业	67.00	1,351.46	3.64	10.54	11.2	14.75	18.41	6.36	5.98	4.54	23.88	3.48	买入
002738	中矿资源	68.57	316.53	1.72	6.77	10.23	18.77	39.87	10.13	6.70	3.65	13.71	5.13	买入
002318	久立特材	16.30	159.28	0.81	1.32	1.34	1.5	20.12	12.35	12.16	10.87	15.58	2.56	无评级

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

注：久立特材为 iFinD 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1830	9027	11715	14613	17882	营业收入	7199	15579	12917	12976	13135
应收款项	224	166	354	356	360	营业成本	5952	7425	7432	7278	7232
存货净额	724	991	968	946	939	营业税金及附加	52	174	129	130	131
其他流动资产	714	1575	1292	1298	1313	销售费用	16	21	19	19	20
流动资产合计	3492	11759	14329	17213	20494	管理费用	111	108	90	91	92
固定资产	2164	2933	3146	3343	3326	研发费用	223	515	426	428	433
无形资产及其他	271	322	310	297	284	财务费用	(30)	(137)	(156)	(197)	(244)
投资性房地产	170	154	154	154	154	投资收益	32	8	10	10	10
长期股权投资	273	255	250	245	240	资产减值及公允价值变动	4	2	5	5	5
资产总计	6369	15423	18189	21252	24498	其他收入	102	189	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2	0	0	0	0	营业利润	1012	7671	4991	5242	5485
应付款项	693	1117	1009	986	978	营业外净收支	(2)	(7)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	416	1589	1492	1459	1448	利润总额	1010	7664	4989	5240	5483
流动负债合计	1110	2706	2501	2445	2426	所得税费用	110	1164	748	786	822
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	180	117	123	129
其他长期负债	142	145	147	149	151	归属于母公司净利润	887	6320	4124	4331	4532
长期负债合计	142	145	147	149	151	现金流量表（百万元）					
负债合计	1252	2851	2648	2593	2577	净利润	887	6320	4124	4331	4532
少数股东权益	81	294	375	461	551	资产减值准备	(68)	(88)	(5)	(4)	(1)
股东权益	5036	12279	15166	18197	21370	折旧摊销	165	208	210	224	236
负债和股东权益总计	6369	15423	18189	21252	24498	公允价值变动损失	(4)	(2)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(30)	(137)	(156)	(197)	(244)
每股收益	2.19	15.24	9.94	10.44	10.93	营运资本变动	(82)	459	(90)	(44)	(30)
每股红利	0.33	0.52	2.98	3.13	3.28	其它	79	261	87	90	91
每股净资产	12.41	29.61	36.57	43.88	51.53	经营活动现金流	977	7158	4320	4593	4823
ROIC	17.82%	73.97%	50%	95%	97%	资本开支	0	(879)	(400)	(400)	(200)
ROE	17.61%	51.47%	27%	24%	21%	其它投资现金流	1	0	0	0	0
毛利率	17%	52%	42%	44%	45%	投资活动现金流	(9)	(861)	(395)	(395)	(195)
EBIT Margin	12%	47%	37%	39%	40%	权益性融资	(3)	1086	0	0	0
EBITDA Margin	14%	48%	39%	40%	42%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	45%	116%	-17%	0%	1%	支付股利、利息	(135)	(216)	(1237)	(1299)	(1360)
净利润增长率	244%	612%	-35%	5%	5%	其它融资现金流	(283)	246	0	0	0
资产负债率	21%	20%	17%	14%	13%	融资活动现金流	(555)	900	(1237)	(1299)	(1360)
股息率	0.4%	0.6%	3.5%	3.7%	3.9%	现金净变动	413	7197	2688	2898	3268
P/E	38.7	5.5	8.5	8.1	7.7	货币资金的期初余额	1417	1830	9027	11715	14613
P/B	6.8	2.9	2.3	1.9	1.6	货币资金的期末余额	1830	9027	11715	14613	17882
EV/EBITDA	35.2	5.0	7.5	7.2	6.9	企业自由现金流	0	6008	3817	4056	4448
						权益自由现金流	0	6254	3949	4223	4656

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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