



2022-05-05

公司点评报告

买入/维持

永兴材料(002756)

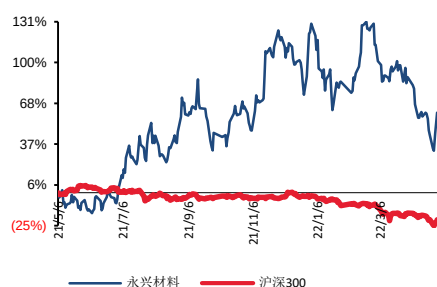
目标价: 137

昨收盘: 104.09

钢铁 特钢 II

量价齐升，2万吨项目稳步扩产

■ 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)	42,255/27,562
12个月最高/最低(元)	148.99/54.48

相关研究报告:

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布 2021 年度报告&2022Q1 季报, 2021 年营业收入 71.99 亿元、同比增长 44.76%, 2021 年归母净利润 8.87 亿元、同比增长 243.83%。2022Q1 营业收入 26.31 亿元, 同比增长 94.25%、环比增长 15.53%。2022Q1 归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 553.60%、环比增长 140.91%。

点评:

量价齐升, 预计 2022 年锂盐产量 2.2 万吨。2021 年公司锂盐营收为 12.24 亿元, 同比增长 298.65%, 主要原因在于公司锂盐产品量价齐升。2021 年公司锂盐产量为 1.14 万吨, 同比增长 30.26%, 销量为 1.12 万吨, 同比增长 16.88%。根据我们测算公司 2021 年锂盐的平均售价为 12.3 万元/吨 (SMM 的碳酸锂平均价格为 11.6 万元/吨, 均为含税价), 成本方面公司锂盐直接材料成本为 3.05 万元/吨, 燃料及动力的成本为 1.21 万元/吨, 单吨碳酸锂营业成本约 4.31 万元/吨 (含外购原材料)。

2021 年公司锂盐二期项目正按计划有序推进中, 第一条生产线已进行投料测试, 第二条生产线正在进行设备安装, 2022Q1 公司锂盐销量为 2720 吨。随着二期的不断放量, 预计 2022 年公司锂盐产量为 2.2 万吨。

化山瓷石矿扩产稳步推进, 基本可以覆盖 3 万吨锂盐生产。公司二期 180 万吨锂矿石高效选矿与综合利用项目已进入建设收尾阶段, 部分设备已开始安装, 预计 2022 年下半年建成, 届时合计将拥有 360 万吨的锂云母选矿产能, 根据 120 万吨锂云母原矿对应 1 吨碳酸锂, 公司的选矿产能刚好可以覆盖扩产的 3 万吨碳酸锂生产。

特钢业务保持稳中有进, 持续研发高附加值产品。2021 年公司黑色金属冶炼和加工业务实现营收 59.75 亿元, 同比增长 28.06%, 归母净利润为 4.17 亿元, 产品实现销量 31.36 万吨。毛利润为 6.11 亿元, 同比增长 1.64%, 毛利率为 10.23%, 环比下降 2.66pct。公司也在不断研发高附加值产品的研发, 公司不锈钢产品的毛利率仍保持较高水平。

携手宁德、江钨, 永兴合计权益产能 2.5 万吨。2022 年 1 月永兴与宁德共同出资规划建设 600 万吨选矿产能和 5 万吨碳酸锂产能项目。2022 年 2 月永兴与江西钨业成立合资公司建设年产 2 万吨碳酸锂项目。永兴拥有先进的云母提锂技术, 江西钨业及宜春钽铌矿拥有储量丰富、品位高的锂云母资源, 宁德为全球锂电池行业龙头。

此次多方联合既可以为永兴保障高质量的锂云母, 又可以为锂盐

的销售绑定大客户，2.5 万吨碳酸锂权益产能也进一步证明了永兴未来业绩增长的可持续性，公司成长可期。

投资建议：看好永兴未来锂盐的放量。预计公司 2022-2024 归母净利润为 50.21/55.91/59.52 亿元，对应 EPS 为 12.37/13.77/14.66 元，对应 PE 为 8.42/7.56/7.10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7199	13387	15195	15838
(+/-%)	44.76	85.96	13.51	4.23
净利润(百万元)	887	5021	5591	5952
(+/-%)	2.44	4.66	0.11	0.06
摊薄每股收益(元)	2.22	12.37	13.77	14.66
市盈率(PE)	66.68	8.42	7.56	7.10

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、事件

公司发布2021年度报告，2021年营业收入71.99亿元、同比增长44.76%，2021年归母净利润8.87亿元、同比增长243.83%。2021Q4营业收入22.77亿元，同比增长70.41%、环比增长21.43%，2021Q4归母净利润3.37亿元，同比增长8497.55%、环比增长35.99%。2022Q1营业收入26.31亿元，同比增长94.25%、环比增长15.53%。2022Q1归母净利润8.11亿元，同比增长553.60%、环比增长140.91%。

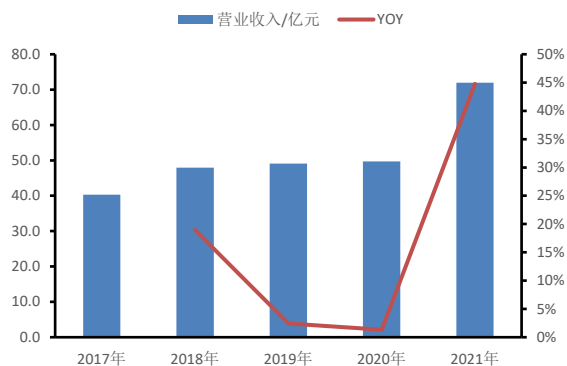
二、点评

(一) 锂盐量价齐升，2022 年产量 2.2 万吨

放量在即，预计2022年锂盐产量2.2万吨。2021年公司锂盐营收为12.24亿元，同比增长298.65%，主要原因在于公司锂盐产品量价齐升。2021年公司锂盐产量为1.14万吨，同比增长30.26%，销量为1.12万吨，同比增长16.88%。根据我们测算公司2021年锂盐的平均售价为12.3万元/吨（SMM的碳酸锂平均价格为11.6万元/吨，均为含税价），成本方面公司锂盐直接材料成本为3.05万元/吨，燃料及动力的成本为1.21万元/吨，年单吨碳酸锂营业成本约4.31万元/吨（含外购原材料）

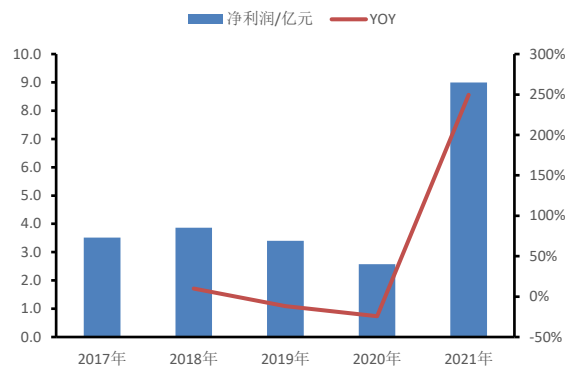
2021年公司锂盐二期项目正按计划有序推进中，第一条生产线已进行投料测试，第二条生产线正在进行设备安装，2022Q1公司锂盐销量为2720吨。随着二期的不断放量，预计2022年公司锂盐产量为2.2万吨。

图表 1：永兴材料营收及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

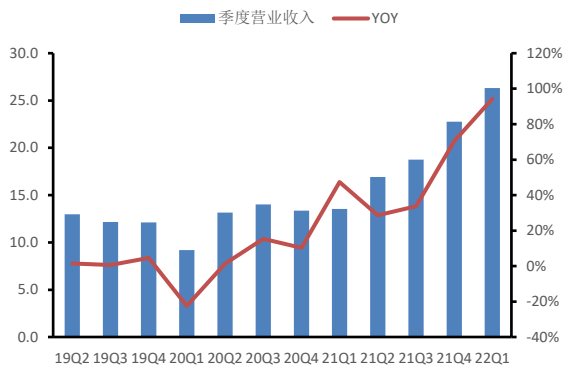
图表 2：永兴材料归母净利润及同比情况（亿元）



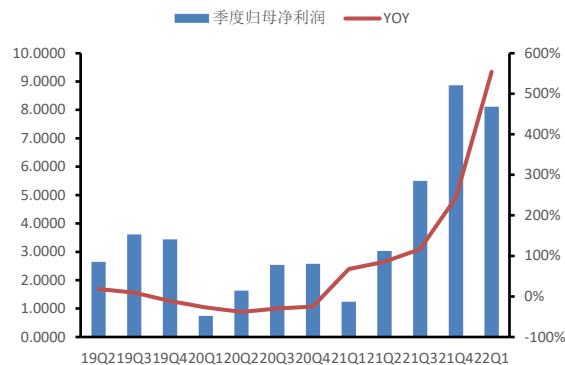
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：永兴季度营收及同比情况（亿元）

图表 4：永兴季度归母净利润及同比情况（亿元）



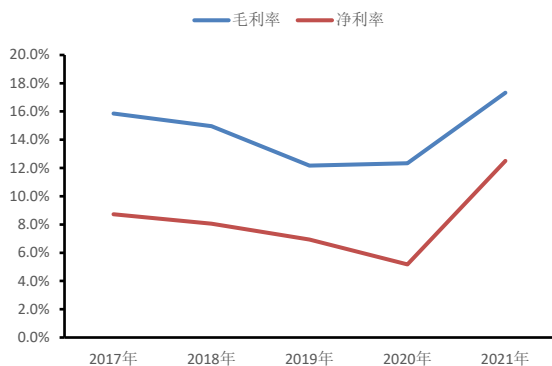
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

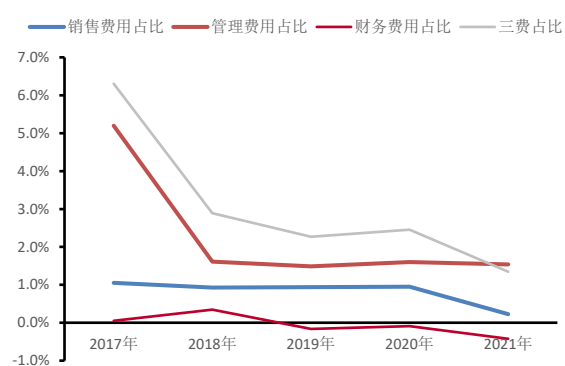
化山瓷石矿扩产稳步推进,基本可以覆盖3万吨锂盐生产。公司目前拥有永兴新能源一期120万吨选矿产能,二期180万吨锂矿石高效选矿与综合利用项目已进入建设收尾阶段,部分设备已开始安装,预计2022年下半年建成。公司年产300万吨锂矿石技改扩建项目前期准备工作已经完成进入建设阶段,化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已由100万吨/年变更为300万吨/年。加上永诚锂业2021年7月建成的60万吨选矿产能,公司合计将拥有360万吨的锂云母选矿产能,根据120万吨锂云母原矿对应1吨碳酸锂,公司的选矿产能刚好可以覆盖扩产的3万吨碳酸锂生产。

图表 5: 永兴材料毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

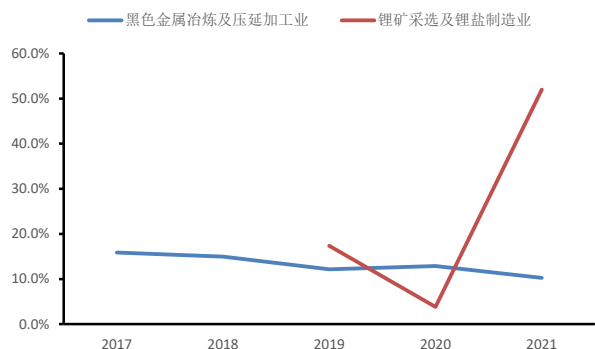
图表 6: 永兴材料三费占比情况 (%)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

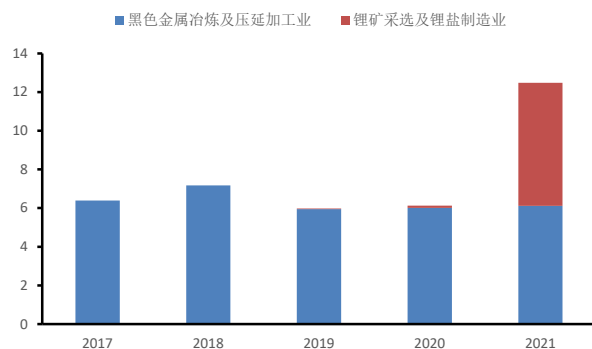
特钢业务保持稳中有进,持续研发高附加值产品。2021年公司黑色金属冶炼和加工业务实现营收59.75亿元,同比增长28.06%,归母净利润为4.17亿元,产品实现销量31.36万吨。毛利润为6.11亿元,同比增长1.64%,毛利率为10.23%,环比下降2.66pct。公司仍在不断研发新的产品,气阀钢全系列钢种、液氢容器专用不锈钢、钛钢模铸改连铸工艺、沉淀硬化奥氏体不锈钢线材性能优化提升、半导体EP级高纯不锈钢管等高附加值产品的研发,公司不锈钢产品的毛利率仍保持较高水平。

图表 7: 永兴材料分产品毛利率情况 (%)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 永兴材料分产品毛利情况 (亿元)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 联合宁德、江钨，未来成长有保障

携手宁德，布局5万吨锂盐生产，永兴权益产能1.5万吨。2022年1月26日永兴与宁德共同出资设立合资公司，宁德持股70%，永兴持股30%，规划建设600万吨采矿产能（主要承包宁德的部分矿山运营）、600万吨选矿产能和5万吨碳酸锂产能项目，一期项目规划3万吨碳酸锂冶炼产能，一期项目达产后，双方将启动剩余产能建设。

同时永兴目前正在建的2万吨/年锂盐产能中产品主要优先供应给宁德，宜丰县花桥矿业有限公司确保永兴所需的原材料。

联合江钨，建设2万吨碳酸锂产线，永兴权益产能1万吨。2022年2月16日永兴与江西钨业成立合资公司建设年产2万吨碳酸锂项目。项目分二期实施，其中第一期建设年产1万吨碳酸锂，江钨负责提供锂云母原料供应保障，永兴负责提供锂云母制备电池级碳酸锂技术保障。

永兴拥有先进的云母提锂技术，江西钨业及宜春钽铌矿拥有储量丰富、品位高的锂云母资源。双方此次合作，能实现优势互补和强强联合，进一步提高永兴碳酸锂市场占有率，巩固并提升公司云母提锂龙头企业地位。

三、风险提升

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,417	1,830	5,793	11,347	16,627	营业收入	4,973	7,199	13,387	15,195	15,838
应收和预付款项	150	243	431	460	519	营业成本	4,392	5,952	7,214	8,313	9,144
存货	557	724	847	1,033	1,113	营业税金及附加	36	52	94	106	111
其他流动资产	886	714	1,786	2,026	2,101	销售费用	15	16	40	46	48
流动资产合计	2,980	3,492	8,828	14,832	20,336	管理费用	80	111	201	228	238
长期股权投资	0	0	0	0	273	财务费用	(5)	(30)	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(29)	(5)	0	0	0
固定资产	1,700	1,689	1,657	1,620	1,578	投资收益	(10)	32	67	76	79
在建工程	75	474	474	474	474	公允价值变动	1	(1)	0	0	0
无形资产	241	271	271	271	271	营业利润	326	1,012	5,771	6,426	6,219
长期待摊费用	0	0	(0)	(0)	(0)	其他非经营损益	(75)	(7)	0	0	0
其他非流动资产	29	97	97	97	97	利润总额	321	1,010	5,771	6,426	6,219
资产总计	5,362	6,369	11,673	17,640	23,102	所得税	64	110	750	835	808
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	257	900	5,021	5,591	5,411
应付和预收款项	633	693	907	1,079	1,064	少数股东损益	(1)	13	0	0	(541)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	258	887	5,021	5,591	5,952
其他负债	634	559	627	832	898	预测指标					
负债合计	1,267	1,252	1,535	1,911	1,962		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	394	406	406	406	406	毛利率	0.12	0.17	0.46	0.45	0.42
资本公积	1,340	1,615	1,615	1,615	1,615	销售净利率	0.07	0.14	0.43	0.42	0.39
留存收益	2,283	3,044	8,065	13,656	19,608	销售收入增长率	0.01	0.45	0.86	0.14	0.04
归母公司股东权益	4,028	5,036	10,057	15,648	21,600	EBIT 增长率	(0.01)	1.66	4.73	0.11	(0.04)
少数股东权益	66	81	81	81	(460)	净利润增长率	(0.25)	2.44	4.66	0.11	0.06
股东权益合计	4,094	5,117	10,138	15,729	21,140	ROE	0.06	0.18	0.50	0.36	0.28
负债和股东权益	5,362	6,369	11,673	17,640	23,102	ROA	0.05	0.14	0.43	0.32	0.26
现金流量表(百万)						ROIC	0.07	0.17	0.47	0.33	0.24
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.72	2.22	12.37	13.77	14.66
经营性现金流	549	786	3,996	5,578	5,301	PE(X)	75.31	66.68	8.42	7.56	7.10
投资性现金流	(51)	(235)	(33)	(24)	(21)	PB(X)	5.30	11.93	4.20	2.70	1.96
融资性现金流	270	(136)	0	0	0	PS(X)	1.42	3.06	4.49	2.78	2.67
现金增加额	764	412	3,963	5,554	5,280	EV/EBITDA(X)	40.86	52.27	6.55	5.00	4.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。