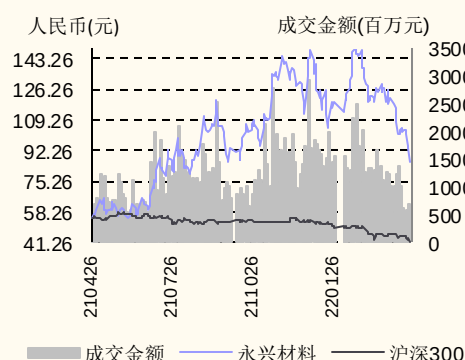


永兴材料 (002756.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 86.44 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.06
已上市流通 A 股(亿股)	2.65
总市值(亿元)	350.90
年内股价最高最低(元)	148.99/54.48
沪深 300 指数	3815
深证成指	10379

**Q1 碳酸锂业绩弹性显现，扩产项目稳步推进****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,973	7,199	13,272	13,324	13,446
营业收入增长率	1.30%	44.76%	84.35%	0.39%	0.92%
归母净利润(百万元)	258	887	5,100	4,922	4,937
归母净利润增长率	-24.91%	243.83%	474.89%	-3.49%	0.31%
摊薄每股收益(元)	0.655	2.185	12.562	12.124	12.162
每股经营性现金流净额	1.39	1.94	12.70	12.73	12.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.41%	17.61%	62.62%	44.35%	35.12%
P/E	82.75	67.74	6.88	7.13	7.11
P/B	5.30	11.93	4.31	3.16	2.50

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 25 日晚发布 2021 年报与 2022 年一季报，2021 年实现营收 71.99 亿元，同比增长 44.76%；实现归母净利润 8.87 亿元，同比增长 243.83%；实现 EPS 为 2.22 元，同比增长 208.33%。2022 年一季度实现营收 26.31 亿元，同比增长 94.25%；实现归母净利润 8.11 亿元，同比增长 533.6%；实现 EPS 为 2.02 元，同比增长 551.61%。

评论

- **Q1 业绩符合预期。锂电业务：**21Q4 净利润 2.5 亿元，销量 0.3 万吨，测算碳酸锂单吨净利约 8.2 万元；22Q1 净利润 7.21 亿元，销量 0.27 万吨，测算 Q1 碳酸锂单吨净利约 26.5 万元，环比增加约 18.3 万元，Q1 碳酸锂均价 42.3 万元/吨，环比上涨 101%，自有矿公司业绩弹性显现。**特钢业务：**21 年净利润 4.17 亿元，销量 31.36 万吨；22Q1 净利润 0.9 亿元，盈利稳定。
- **2 万吨碳酸锂项目稳步推进。**第一条 1 万吨产线 3 月底投产，已进行投料测试，第二条 1 万吨产线正在设备安装，预计 6 月底投产。配套 180 万吨/年选矿项目已进入建设收尾阶段，预计三季度投产。4 月化山瓷石矿采矿许可证生产规模由 100 万吨/年增加至 300 万吨/年，300 万吨/年矿石技改扩建项目开始建设。副产品综合利用取得进展，原矿中长石、石英分离项目试验成功开始建设，冶炼端浸出渣利用正在中试，综合成本有进一步下降空间。
- **锂电业绩兑现度高+成长性，特钢盈利稳定。**公司分别与宁德时代和江西钨业设立合资公司建设碳酸锂项目，未来权益产能将增加 2.5 万吨，成长性值得期待。不锈钢业务稳居行业第二，年产能 32 万吨，银亮棒项目部分产线已投入使用，持续推进产品技改和高端化建设，完善气阀钢全系列钢种的市场开发，拓展产品运用范围，盈利能力稳定，具有较强安全边际。

盈利预测&投资建议

- 预计 22 年锂价仍维持高位，上调 22 年归母净利润 25%，预计 22-24 年公司归母净利润分别为 51 亿元、49.22 亿元、49.37 亿元，对应 EPS 分别为 12.56 元、12.12 元、12.16 元，对应 PE 分别为 6.9 倍、7.1 倍、7.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期；锂矿新增产能、复产产能超预期等。

相关报告

- 1.《业绩持续兑现，成长性可期-永兴材料业绩点评》，2022.3.16
- 2.《携手江西钨业，新项目再下一城-永兴材料公司点评》，2022.2.16
- 3.《碳酸锂业绩进入爆发期-永兴材料业绩点评》，2022.1.18
- 4.《云母提锂龙头，碳酸锂业绩加速释放-永兴材料业绩点评》，2021.7.13
- 5.《明确产量、成本，Q2 碳酸锂业绩弹性可期-永兴材料点评》，2021.4.27

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,909	4,973	7,199	13,272	13,324	13,446
增长率		1.3%	44.8%	84.4%	0.4%	0.9%
主营业务成本	-4,312	-4,360	-5,952	-6,660	-6,920	-7,100
%销售收入	87.8%	87.7%	82.7%	50.2%	51.9%	52.8%
毛利	597	613	1,247	6,612	6,404	6,346
%销售收入	12.2%	12.3%	17.3%	49.8%	48.1%	47.2%
营业税金及附加	-48	-36	-52	-101	-101	-102
%销售收入	1.0%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-46	-47	-16	-30	-30	-30
%销售收入	0.9%	0.9%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-73	-80	-111	-204	-205	-207
%销售收入	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-162	-161	-223	-425	-426	-430
%销售收入	3.3%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	268	289	845	5,852	5,641	5,576
%销售收入	5.5%	5.8%	11.7%	44.1%	42.3%	41.5%
财务费用	8	5	30	63	64	147
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-1.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	-7	-10	32	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	415	326	1,012	6,015	5,806	5,823
营业利润率	8.4%	6.5%	14.1%	45.3%	43.6%	43.3%
营业外收支	-2	-5	-2	0	0	0
税前利润	413	321	1,010	6,015	5,806	5,823
利润率	8.4%	6.5%	14.0%	45.3%	43.6%	43.3%
所得税	-73	-64	-110	-902	-871	-874
所得税率	17.6%	19.8%	10.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	340	257	900	5,113	4,935	4,950
少数股东损益	-3	-1	13	13	13	13
归属于母公司的净利润	344	258	887	5,100	4,922	4,937
净利率	7.0%	5.2%	12.3%	38.4%	36.9%	36.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	340	257	900	5,113	4,935	4,950
少数股东损益	-3	-1	13	13	13	13
非现金支出	195	213	176	174	202	231
非经营收益	-105	27	-76	5	0	0
营运资金变动	-85	52	-214	-136	30	-7
经营活动现金净流	345	549	786	5,156	5,167	5,173
资本开支	-210	-120	-287	-740	-640	-640
投资	232	52	38	0	0	0
其他	16	17	14	0	0	0
投资活动现金净流	38	-51	-235	-740	-640	-640
股权募资	0	0	3	48	0	0
债权募资	212	420	-2	-2	0	0
其他	-388	-150	-137	-2,040	-1,969	-1,975
筹资活动现金净流	-176	270	-136	-1,994	-1,969	-1,975
现金净流量	208	764	412	2,422	2,558	2,558

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	652	1,417	1,830	4,252	6,810	9,368
应收款项	930	902	908	1,115	1,120	1,130
存货	448	557	724	821	853	875
其他流动资产	131	105	30	39	40	40
流动资产	2,162	2,980	3,492	6,227	8,822	11,414
%总资产	47.6%	55.6%	54.8%	64.4%	69.5%	72.7%
长期投资	274	271	281	281	281	281
固定资产	1,740	1,775	2,164	2,695	3,098	3,475
%总资产	38.3%	33.1%	34.0%	27.9%	24.4%	22.1%
无形资产	344	314	344	379	413	446
非流动资产	2,380	2,381	2,877	3,438	3,875	4,285
%总资产	52.4%	44.4%	45.2%	35.6%	30.5%	27.3%
资产总计	4,542	5,362	6,369	9,665	12,698	15,699
短期借款	124	171	2	0	0	0
应付款项	529	694	754	840	872	895
其他流动负债	123	254	354	437	471	474
流动负债	777	1,119	1,110	1,276	1,343	1,369
长期贷款	164	0	0	0	0	0
其他长期负债	144	149	142	150	150	151
负债	1,085	1,267	1,252	1,427	1,494	1,520
普通股股东权益	3,391	4,028	5,036	8,144	11,097	14,059
其中：股本	360	394	406	406	406	406
未分配利润	1,854	1,915	2,637	5,697	8,650	11,612
少数股东权益	66	66	81	94	107	120
负债股东权益合计	4,542	5,362	6,369	9,665	12,698	15,699

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.954	0.655	2.185	12.562	12.124	12.162
每股净资产	9.418	10.230	12.406	20.061	27.336	34.633
每股经营现金净流	0.959	1.394	1.935	12.701	12.727	12.743
每股股利	0.456	0.310	0.500	5.025	4.850	4.865
回报率						
净资产收益率	10.13%	6.41%	17.61%	62.62%	44.35%	35.12%
总资产收益率	7.56%	4.81%	13.93%	52.77%	38.76%	31.45%
投入资本收益率	5.89%	5.43%	14.67%	60.30%	42.75%	33.40%
增长率						
主营业务收入增长率	2.40%	1.30%	44.76%	84.35%	0.39%	0.92%
EBIT增长率	-30.12%	8.08%	191.93%	592.76%	-3.61%	-1.15%
净利润增长率	-11.29%	-24.91%	243.83%	474.89%	-3.49%	0.31%
总资产增长率	4.56%	18.04%	18.80%	51.74%	31.38%	23.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.0	10.5	8.7	8.7	8.7	8.7
存货周转天数	35.6	42.1	39.3	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	38.0	47.6	40.5	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	72.9	124.8	85.6	50.1	52.7	54.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.00%	-30.46%	-35.73%	-51.62%	-60.79%	-66.07%
EBIT利息保障倍数	-32.9	-62.9	-27.8	-93.0	-87.5	-37.8
资产负债率	23.89%	23.64%	19.66%	14.76%	11.77%	9.68%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	13	22	60
增持	2	2	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.29	1.19	1.21	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-09	买入	19.91	N/A
2	2021-01-03	买入	54.22	N/A
3	2021-04-14	买入	43.64	N/A
4	2021-04-27	买入	55.19	N/A
5	2021-07-13	买入	87.86	N/A
6	2022-01-18	买入	123.02	N/A
7	2022-02-16	买入	131.16	N/A
8	2022-03-16	买入	119.67	N/A

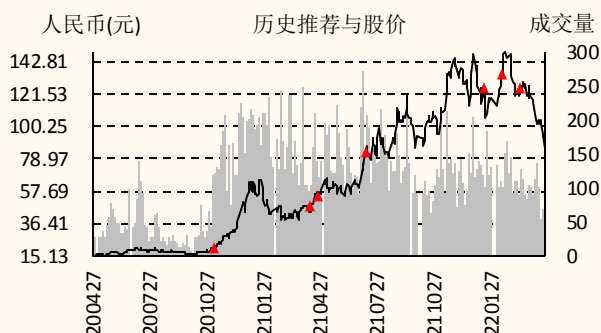
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402