

# 永兴材料 (002756.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 2024年半年报点评：Q2公司业绩符合预期，成本优化持续推进

#### 投资要点：

➤ **事件：公司发布2024年半年报。**2024年上半年公司实现营业收入44.9亿元，同比-32.5%；归母净利7.7亿元，同比-59.6%；扣非后归母净利润6.0亿元，同比-68.4%。其中，Q2营业收入21.9亿元，环比-4.7%；归母净利3.0亿元，环比-35.9%；扣非后归母净利润3.0亿元，环比-3.9%。向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税）。

➤ **锂业务成本继续改善：1)量：**公司与下游客户保持了稳定的合作关系，按照有色网均价95折估算，公司H1碳酸锂销量约为1.35万吨，同比增长约5%，其中24Q2销量0.66万吨，环比略下滑。**2)价：**上半年锂价先涨后跌，波动较大，据SMM数据，2024年上半年电池级碳酸锂均价10.4万元，同比-68.4%。其中，Q2电池级碳酸锂均价10.6万元，环比+4.3%。**3)利：**上半年公司将降本控制在第一位，通过原矿精准开采和分类、选矿产率和收率提升技术突破、优化冶炼工艺配方、提高冶炼收率和转晶率、优化采购方式、增加副产品销售收入等一系列工作，碳酸锂单吨营业成本仅为5万元，同比降本10%以上。

➤ **特钢新材料业务盈利稳定。**特钢新材料业务以提高产品单吨毛利为首要任务，以新能源领域、核电领域、汽车领域、高端装备制造领域为重点方向，进行市场开拓，汽车发动机用高温合金、核电钢、气阀钢等高附加值产品比例增加明显。根据销售订单，按照最优原材料配比的原则进行采购，并且控制采购节奏，实现了采购成本低于市场价格。24H1特钢新材料业务实现毛利率12.31%，同比+1.79pct。

➤ **资源端扩产稳步进行，冶炼端技改逐步推动。**1) **资源端：**公司于年初完成采矿证扩证变更，证载生产规模已由300万吨/年变更为900万吨/年，目前正在进行安全生产许可证和矿山改扩建项目相关工作；永诚锂业300万吨采选产能建设已基本完成，进入设备安装阶段。2) **冶炼端：**锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目将对现有年产1万吨电池级碳酸锂项目产线中焙烧系统、浸出过滤系统、尾气系统、及部分蒸发与湿法系统等进行技改。目前在审批阶段，建设时间预计9个月。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们下调了锂价假设，预计24-26年公司归母净利润为11.42/12.66/16.75亿元（23-25年前值为13.94/17.40/20.31亿元），EPS分别为2.12元、2.35元、3.11元。考虑到公司持续降本和扩产稳步进行，维持“买入”评级。

#### 风险提示

锂价波动风险，区域性环保问题风险，在建项目不及预期。

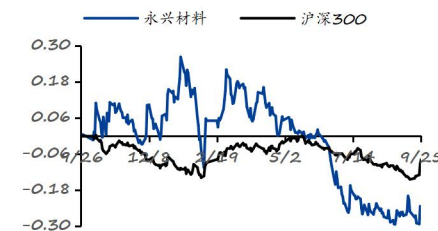
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,579	12,189	9,293	10,361	11,321
增长率	116%	-22%	-24%	11%	9%
净利润(百万元)	6,320	3,407	1,142	1,266	1,675
增长率	612%	-46%	-66%	11%	32%
EPS(元/股)	11.72	6.32	2.12	2.35	3.11
市盈率(P/E)	2.8	5.2	15.6	14.1	10.7
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

日期	2024-09-25
收盘价：	33.11元
总股本/流通股本(百万股)	539.10/388.69
流通A股市值(百万元)	12,869.66
每股净资产(元)	22.97
资产负债率(%)	14.31
一年内最高/最低价(元)	58.60/29.92

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师：**王保庆(S0210522090001)**  
 WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、2023年报及2024一季报点评：成本大幅优化Q1业绩超预期，看好扩证后未来资源端放量——2024.05.10
- 2、采矿证扩证成功，产量和成本有望改善助力公司远期潜力提升——2024.01.08
- 3、2023年三季报点评：Q3业绩超预期，成本优势铸就云母提锂龙头护城河——2023.11.22

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,440	9,502	9,452	9,917	营业收入	12,189	9,293	10,361	11,321
应收票据及账款	154	79	92	103	营业成本	7,680	7,692	8,528	8,921
预付账款	30	49	54	62	税金及附加	138	102	114	125
存货	1,096	1,011	1,128	1,204	销售费用	23	19	21	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	93	104	113
其他流动资产	1,088	880	923	988	研发费用	437	307	342	374
流动资产合计	11,808	11,521	11,650	12,274	财务费用	-257	-97	-97	-99
长期股权投资	276	276	276	276	信用减值损失	-2	0	0	0
固定资产	2,825	2,970	3,161	3,394	资产减值损失	-48	0	0	0
在建工程	109	209	209	109	公允价值变动收益	3	1	1	2
无形资产	312	316	319	312	投资收益	-46	0	0	0
商誉	73	73	73	73	其他收益	333	200	175	150
其他非流动资产	103	103	103	103	<b>营业利润</b>	<b>4,277</b>	<b>1,379</b>	<b>1,526</b>	<b>2,017</b>
非流动资产合计	3,698	3,948	4,142	4,267	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>15,506</b>	<b>15,469</b>	<b>15,792</b>	<b>16,541</b>	营业外支出	70	10	10	10
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>4,207</b>	<b>1,369</b>	<b>1,516</b>	<b>2,007</b>
应付票据及账款	1,046	1,053	1,151	1,245	所得税	672	206	227	301
预收款项	0	2	1	1	<b>净利润</b>	<b>3,535</b>	<b>1,163</b>	<b>1,289</b>	<b>1,706</b>
合同负债	202	91	101	121	少数股东损益	128	21	23	31
其他应付款	37	37	37	37	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,407</b>	<b>1,142</b>	<b>1,266</b>	<b>1,675</b>
其他流动负债	814	794	799	806	EPS (按最新股本摊薄)	6.32	2.12	2.35	3.11
流动负债合计	2,099	1,976	2,088	2,210					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	131	131	131	131					
非流动负债合计	131	131	131	131					
<b>负债合计</b>	<b>2,231</b>	<b>2,107</b>	<b>2,219</b>	<b>2,341</b>					
归属母公司所有者权益	12,981	13,046	13,233	13,830					
少数股东权益	295	316	339	370					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,276</b>	<b>13,362</b>	<b>13,572</b>	<b>14,200</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,506</b>	<b>15,469</b>	<b>15,792</b>	<b>16,541</b>					
<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,945</b>	<b>1,588</b>	<b>1,434</b>	<b>1,896</b>	<b>成长能力</b>				
现金收益	3,556	1,360	1,499	1,932	营业收入增长率	-21.8%	-23.8%	11.5%	9.3%
存货影响	-105	85	-118	-76	EBIT 增长率	-47.5%	-67.8%	11.6%	34.4%
经营性应收影响	113	56	-18	-19	归母公司净利润增长率	-46.1%	-66.5%	10.8%	32.4%
经营性应付影响	-82	8	97	95	<b>获利能力</b>				
其他影响	463	79	-27	-36	毛利率	37.0%	17.2%	17.7%	21.2%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-677</b>	<b>-545</b>	<b>-503</b>	<b>-453</b>	净利率	29.0%	12.5%	12.4%	15.1%
资本支出	-269	-543	-501	-451	ROE	25.7%	8.6%	9.3%	11.8%
股权投资	-22	0	0	0	ROIC	31.9%	10.1%	11.1%	14.2%
其他长期资产变化	-386	-2	-2	-2	<b>偿债能力</b>				
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,893</b>	<b>-981</b>	<b>-981</b>	<b>-979</b>	资产负债率	14.4%	13.6%	14.1%	14.2%
借款增加	2	0	0	0	流动比率	5.6	5.8	5.6	5.6
股利及利息支付	-2,744	-1,098	-1,098	-1,098	速动比率	5.1	5.3	5.0	5.0
股东融资	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
其他影响	-151	117	117	119	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	5	5	3	3
					存货周转天数	49	49	45	47
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	6.32	2.12	2.35	3.11
					每股经营现金流	7.32	2.95	2.66	3.52
					每股净资产	24.08	24.20	24.55	25.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	5	16	14	11
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	34	92	84	65

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn