

永兴材料（002756.SZ）——季报点评

锂盐业务成本优势凸显，特钢业务经营保持稳定

优于大市

核心观点

公司发布三季报：前三季度实现营收 62.31 亿元，同比-35.79%；实现归母净利润 9.71 亿元，同比-68.19%。公司 24Q3 实现营收 17.39 亿元，Q3 环比-20.69%；实现归母净利润 2.02 亿元，Q3 环比-32.58%。Q3 利润环比有所下滑，一方面是由于锂价持续下行，国产电池级碳酸锂 24Q2/Q3 均价分别为 10.52/7.94 万元/吨，Q3 环比-24.52%，另一方面是下游需求相对平淡的情况下，公司更加注重产品质量的提升，而并不追求量上的释放。

锂业务降本增效：面对锂价大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“长协为主、应销尽销”的经营方针，确保锂业务稳健运行。另外，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。今年上半年公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元，同比降本 10%以上，预计下半年随着降本增效持续推进以及一些原辅料价格的下降，公司碳酸锂单吨成本将进一步优化。

重点项目方面：公司控股子公司花桥矿业完成采矿权许可证变更登记，证载生产规模由 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，预计明年可实施落地；永兴新能源投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，目前已经完成项目立项，正在进行相关审批手续，预计年内有望启动项目建设；永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目建设已基本完成，进入设备安装阶段。此外，矿石原料输送项目也在进行中。

特钢业务稳中有升：在能源用钢需求复苏背景下，公司及时调整产品结构，优化产品比例，吨钢毛利提升明显。2023 年，公司吨钢毛利 2000 元/吨以上产品销量占比超过 40%。预计今年前三季度公司吨钢毛利仍维持在较高水平。

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：维持“优于大市”评级。

考虑到锂价进一步调整，下修公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 82.11/91.20/100.27 (原预测 89.82/96.51/106.24) 亿元，同比增速分别为-32.6%/11.1%/9.9%；归母净利润分别为 11.63/12.80/15.95 (原预测 13.67/15.33/19.05) 亿元，同比增速分别为-65.9%/10.1%/24.6%；摊薄 EPS 分别为 2.16/2.38/2.96 元，当前股价对应 PE 为 18/16/13X。考虑到公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够有效应对锂价下跌带来的不利影响，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,579	12,189	8,211	9,120	10,027
(+/-%)	116.4%	-21.8%	-32.6%	11.1%	9.9%
净利润(百万元)	6,320	3,407	1,163	1,280	1,595
(+/-%)	612.4%	-46.1%	-65.9%	10.1%	24.6%
每股收益(元)	15.24	6.32	2.16	2.38	2.96
EBIT Margin	47.1%	31.0%	11.1%	10.6%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	51.5%	26.2%	8.4%	8.7%	10.1%
市盈率 (PE)	2.5	6.1	17.9	16.3	13.1
EV/EBITDA	2.5	5.7	18.6	17.6	13.8
市净率 (PB)	1.31	1.61	1.51	1.42	1.32

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：杨耀洪
021-60933161
yangyao hong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.66 元
总市值/流通市值	20842/15027 百万元
52 周最高价/最低价	58.60/29.92 元
近 3 个月日均成交额	356.33 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

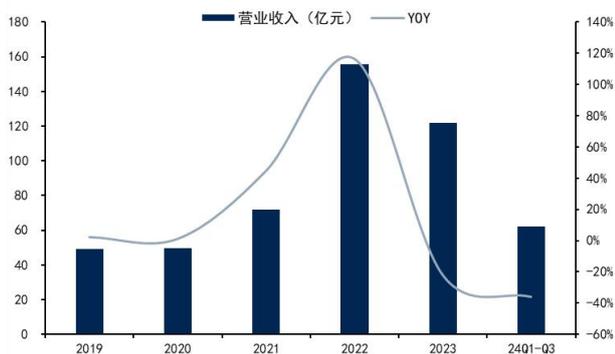
相关研究报告

- 《永兴材料（002756.SZ）半年报点评：锂盐成本进一步优化，特钢毛利维持在较高水平》——2024-09-01
- 《永兴材料（002756.SZ）年报点评：锂盐成本持续优化，特钢业务稳中有升》——2024-05-05
- 《永兴材料（002756.SZ）—2023 年三季报点评-碳酸锂销量、单吨净利环比双提升》——2023-11-02
- 《永兴材料（002756.SZ）—2023 年中报点评-以量补价，业绩环比提升》——2023-08-30
- 《永兴材料（002756.SZ）—2022 年年报点评：锂云母龙头，资源优势突出》——2023-03-22

◆ 24 年前三季度实现归母净利润 9.71 亿元，同比-68.19%

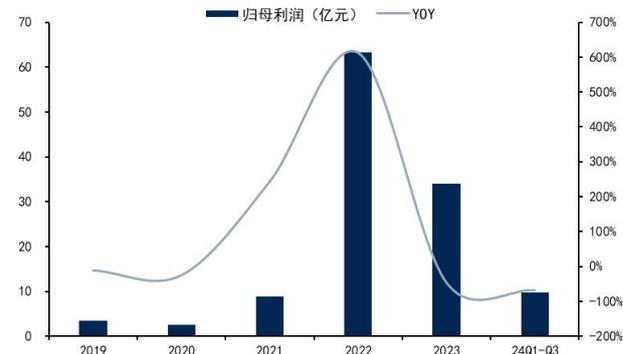
公司发布三季报：前三季度实现营收 62.31 亿元，同比-35.79%；实现归母净利润 9.71 亿元，同比-68.19%；实现扣非归母净利润 7.74 亿元，同比-73.15%；实现经营活动产生的现金流量净额 3.87 亿元，同比-88.87%。公司 24Q1/Q2/Q3 分别实现营收 23.00/21.92/17.39 亿元，Q3 环比-20.69%；24Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 4.68/3.00/2.02 亿元，Q3 环比-32.58%；24Q1/Q2/Q3 分别实现扣非归母净利润 3.08/2.96/1.69 亿元，Q3 环比-42.78%。**Q3 利润环比有所下滑，一方面是由于锂价持续下行，国产电池级碳酸锂 24Q2/Q3 均价分别为 10.52/7.94 万元/吨，Q3 环比-24.52%，另一方面是下游需求相对平淡的情况下，公司更加注重产品质量的提升，而并不追求量上的释放。**

图1：公司营业收入及增速



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



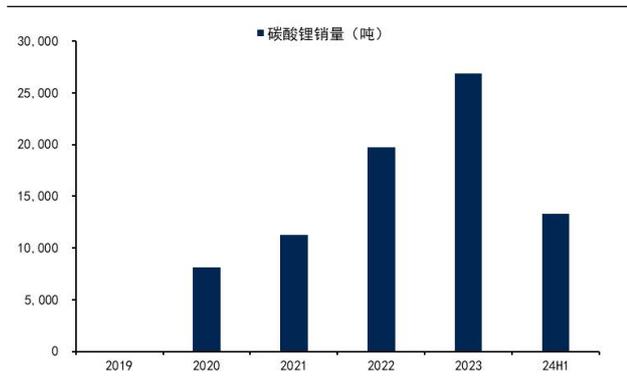
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

锂电新能源业务方面：公司已构建采、选、冶全产业链布局。面对碳酸锂价格大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“长协为主、应销尽销”的经营方针，与下游客户继续保持稳定合作关系，确保碳酸锂业务板块稳健运行。另外，在降本增效方面，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。在采矿环节，做好原矿精准开采和分类，为下游生产提供便利；在选矿环节，重点围绕提高产率和收率开展技术突破，降低锂的损失；在冶炼环节，优化工艺配方，进行工艺技改，提高锂的收率和转晶率；在采购环节，不断优化采购方式及供应商结构，降低采购成本；在副产品综合利用方面，推动长石、石英分离产业化、锂盐副产品与高价值综合利用等项目，优化副产品销售制度，增加副产品销售收入。**今年上半年公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元，同比降本 10%以上，预计下半年随着降本增效持续推进以及一些原辅料价格的下降，公司碳酸锂单吨成本将进一步优化。**

重点项目方面：公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础。今年上半年，公司控股子公司花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，进一步提高了资源保障能力，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，预计明年可实施落地；永兴新能源投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，目前已经完成项目立项，正在进行相关审批手续，预计年内有望启动项目建设；永诚锂业 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目建设已基本完成，进入设备安装阶段。此外，矿石原料输送项目也在进行中。

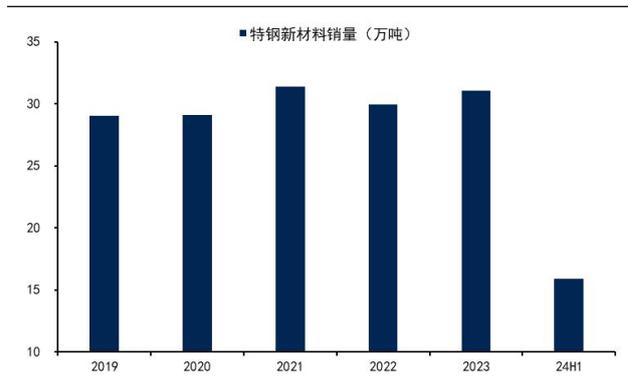
特钢新材料业务方面：公司的特钢产品以不锈废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。在能源用钢需求复苏背景下，公司及时调整产品结构，优化产品比例，吨钢毛利提升明显。2023 年公司吨钢毛利 2000 元/吨以上产品销量占比超过 40%。**预计今年前三季度公司吨钢毛利仍维持在较高水平。**

图3：公司碳酸锂销量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

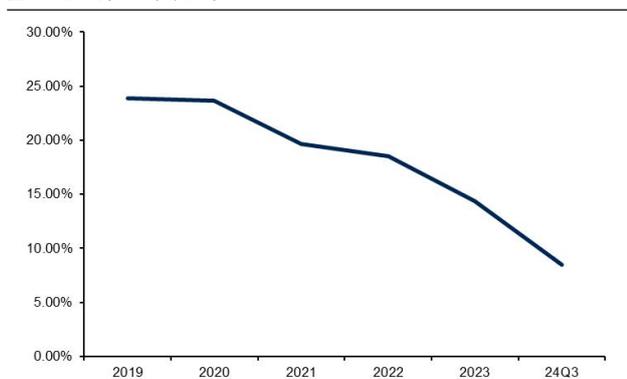
图4：公司特钢新材料销量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

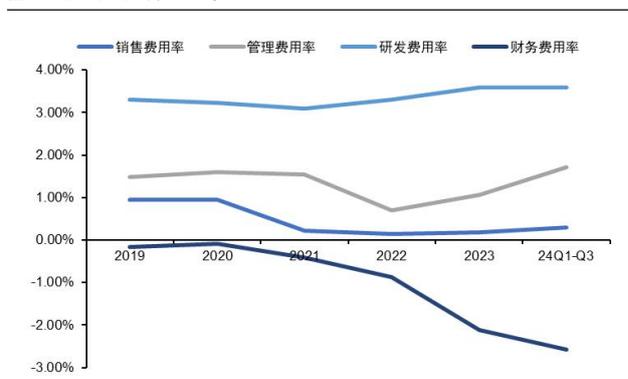
财务数据方面：①截止至 2024 年三季度，公司资产负债率仅为 8.51%；②截止至 2024 年三季度，公司在手货币资金约 70.5 亿元，在手存货约 6.1 亿元，现金流充裕；③期间费用方面，今年前三季度，公司销售费用约 1835 万元，同比+8.18%；管理费用约 1.07 亿元，同比+9.25%；研发费用约 2.23 亿元，同比-31.82%；财务费用约-1.61 亿元，同比+16.30%；④股份回购：公司拟使用自有资金以集中竞价的方式回购股票，资金总额不低于 3 亿人民币且不超过 5 亿人民币，截至 2024 年 9 月 11 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份约 1138 万股，占公司总股本比例为 2.11%，公司本次以集中竞价方式回购公司股份实施完毕；⑤半年度利润分配：拟向全体股东每 10 股派发现金分红 5 元人民币(含税)，共计分配现金红利约 2.64 亿元(含税)，半年度权益分派已于 2024 年 10 月 10 日实施完毕。

图5：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测：维持“优于大市”评级。考虑到锂价进一步调整，下修公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 82.11/91.20/100.27 (原预测 89.82/96.51/106.24) 亿元，同比增速分别为-32.6%/11.1%/9.9%；归母净利润分别为 11.63/12.80/15.95 (原预测 13.67/15.33/19.05) 亿元，同比增速分别为-65.9%/10.1%/24.6%；摊薄 EPS 分别为 2.16/2.38/2.96 元，当前股价对应 PE 为 18/16/13X。考虑到公司资源优势突出，成长路径清晰，锂业务降本增效成果显著，能够有效应对锂价下跌带来的不利影响，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9027	9440	10422	11349	12482	营业收入	15579	12189	8211	9120	10027
应收款项	166	155	104	116	127	营业成本	7425	7680	6782	7590	8090
存货净额	991	1096	948	1063	1133	营业税金及附加	174	138	56	59	65
其他流动资产	1575	793	534	593	652	销售费用	21	23	24	27	30
流动资产合计	11759	11808	12333	13445	14719	管理费用	108	129	141	155	170
固定资产	2933	2934	2975	3000	3002	研发费用	515	437	294	319	351
无形资产及其他	322	312	299	287	274	财务费用	(137)	(257)	(210)	(228)	(251)
投资性房地产	154	176	176	176	176	投资收益	8	(46)	24	25	25
长期股权投资	255	276	276	276	276	资产减值及公允价值变动	2	52	(5)	0	0
资产总计	15423	15506	16060	17185	18448	其他收入	(326)	(206)	(19)	(19)	(51)
短期借款及交易性金融负债	0	2	0	0	0	营业利润	7671	4277	1417	1522	1896
应付款项	1117	1046	905	1014	1081	营业外净收支	(7)	(70)	(12)	(0)	(0)
其他流动负债	1589	1051	916	1026	1095	利润总额	7664	4207	1405	1522	1896
流动负债合计	2706	2099	1821	2040	2176	所得税费用	1164	672	217	228	284
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	180	128	25	13	16
其他长期负债	145	131	131	131	131	归属于母公司净利润	6320	3407	1163	1280	1595
长期负债合计	145	131	131	131	131	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2851	2231	1953	2172	2307	净利润	6320	3407	1163	1280	1595
少数股东权益	294	295	313	322	333	资产减值准备	(88)	128	2	(0)	(0)
股东权益	12279	12981	13795	14691	15808	折旧摊销	208	278	314	338	360
负债和股东权益总计	15423	15506	16060	17185	18448	公允价值变动损失	(2)	(52)	5	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(137)	(257)	(210)	(228)	(251)
每股收益	15.24	6.32	2.16	2.38	2.96	营运资本变动	459	173	183	34	(5)
每股红利	0.52	5.09	0.65	0.71	0.89	其它	261	(103)	16	9	11
每股净资产	29.61	24.08	25.59	27.25	29.32	经营活动现金流	7158	3831	1683	1662	1962
ROIC	74%	27%	10%	17%	22%	资本开支	0	(445)	(350)	(350)	(350)
ROE	51%	26%	8%	9%	10%	其它投资现金流	0	(325)	0	0	0
毛利率	52%	37%	17%	17%	19%	投资活动现金流	18	(792)	(350)	(350)	(350)
EBIT Margin	47%	31%	11%	11%	13%	权益性融资	6	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	33%	15%	14%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	116%	-22%	-33%	11%	10%	支付股利、利息	(216)	(2744)	(349)	(384)	(479)
净利润增长率	612%	-46%	-66%	10%	25%	其它融资现金流	447	2862	(2)	0	0
资产负债率	20%	16%	14%	15%	14%	融资活动现金流	21	(2626)	(351)	(384)	(479)
息率	1.0%	13.2%	1.7%	1.8%	2.3%	现金净变动	7197	413	982	928	1133
P/E	2.5	6.1	17.9	16.3	13.1	货币资金的期初余额	1830	9027	9440	10422	11349
P/B	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	9027	9440	10422	11349	12482
EV/EBITDA	2.5	5.7	18.6	17.6	13.8	企业自由现金流	6008	3184	920	846	1127
						权益自由现金流	6254	6046	1128	1077	1381

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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