


2024年09月05日  
永兴材料(002756.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

锂

## 特钢业务维持韧性,积极降本应对锂价波动

### 目 公司发布 2024 年中报

2024H1 营业收入 44.92 亿元,同比-32.50%;归母净利润 7.68 亿元,同比-59.63%;扣非归母净利润 6.04 亿元,同比-68.36%。

其中 2024 年 Q2 营业收入 21.92 亿元,同比-33.95%、环比-4.70%;归母净利润 3.00 亿元,同比-69.13%、环比-35.88%;扣非归母净利润 2.96 亿元,同比-69.45%、环比-3.86%。

2024H1 公司取得其他收益 2.09 亿元,其中政府补助 1.95 亿元,增值税加计抵减 1169 万元。

### 目 锂电业务受锂价波动影响,特钢业务维持韧性

营收方面,2024H1 锂电新能源业务、特钢新材料业务营业收入分别为 14.71、30.21 亿元,同比分别-51.70%、-16.29%,占营收比例分别为 32.76%、67.24%。

毛利方面,2024H1 年锂电新能源业务、特钢新材料业务毛利分别为 4.81、3.72 亿元,毛利率分别为 32.70%、12.31%,同比分别-41.37pct、+1.79pct。

2024H1 碳酸锂业务实现营业收入 11.73 亿元,同比-61.51%。据 SMM,上半年电池级碳酸锂均价 10.4 万元/吨,同比-68.4%。公司对全产业链进行优化,降低生产成本,提高产品竞争力。2024H1 公司碳酸锂单吨营业成本仅为 5 万元,同比降本 10%以上。

### 目 花桥矿业采矿证完成变更,300 万吨选矿项目建设基本完成

资源端:1) 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 300.00 万吨/年变更为 900.00 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。2) 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。

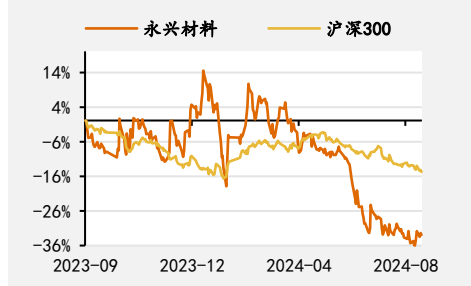
冶炼端:永兴新能源投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目,目前已经完成项目立项,正在进行相关审批手续。

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
12 个月目标价	47.9 元
股价 (2024-09-04)	31.94 元

### 交易数据

总市值(百万元)	17,218.90
流通市值(百万元)	12,414.89
总股本(百万股)	539.10
流通股本(百万股)	388.69
12 个月价格区间	30.49/57.1 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.6	-16.3	-21.9
绝对收益	-1.3	-26.4	-37.4

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

### 相关报告

锂盐成本持续优化,自有矿扩容进展顺利	2024-05-07
锂盐单吨利润可观,采选冶一体化优势显著	2023-09-01
依托自有矿,锂盐放量节奏良好	2023-04-25
永兴材料:权益锂资源量大提升,业绩亮眼分红可观	2023-03-21

## 目 特钢业务维持高毛利水平，推进产品结构优化

公司特钢新材料业务以提高产品单吨毛利为首要任务，从产、供、销三方面下手，取得良好效果。上半年，公司特钢产品单吨毛利仍维持在较高水平。公司根据市场和客户的需求，有针对性地开展特钢新材料业务研发创新。核电厂海水系统用钢、航空航天用高温合金、新能源汽车用软磁钢、工业机器人、新能源汽车及 LNG 船等领域高端弹簧用不锈钢等一系列研发项目进展顺利，产品得到客户的充分认可，为特钢新材料业务产品结构调整优化，经营业绩稳步提升提供保障。

新增 2 万吨锂盐产能全面达产，锂盐业务持续放量 2022-10-30

## 目 锂离子电池业务市场开拓与技术研发并行

公司锂离子电池业务以火电储能联合调频、“电电混”独立储能电站、海上风电配储、轨道交通、混动重卡等领域为重点，针对性进行市场开拓。公司持续开展锂离子电池业务技术研发，完成大容量高功率钛酸锂电芯开发，实现混动领域用高功率液冷标准箱投产，完成混动重卡及氢能重卡动力系统设计，成功通过知名主机厂供应商资格审核，为未来发展打好基础。

## 目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 98.86、111.96、128.55 亿元，净利润分别为 12.25、16.76、24.05 亿元，对应 EPS 分别为 2.27、3.11、4.46 元/股，目前股价对应 PE 为 14.1、10.3、7.2 倍。由于锂价处在周期底部，公司业绩受价格影响较大，但公司目前自有矿仍在有序扩产中，预计未来随着价格修复业绩弹性将逐步回升。故公司维持“买入-A”评级，12 个月目标价 47.9 元/股，对应 25 年 PE 为 15.4 倍。

## 目 风险提示：需求不及预期，原料价格大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	15,578.7	12,189.0	9,886.1	11,196.2	12,855.4
净利润	6,319.7	3,406.8	1,225.1	1,676.0	2,405.3
每股收益(元)	11.72	6.32	2.27	3.11	4.46
每股净资产(元)	22.78	24.08	25.76	27.69	30.38

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	2.7	5.1	14.1	10.3	7.2
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
净利润率	40.6%	27.9%	12.4%	15.0%	18.7%
净资产收益率	51.5%	26.2%	8.8%	11.2%	14.7%
股息收益率	12.0%	9.3%	2.4%	3.7%	5.6%
ROIC	200.1%	97.5%	31.6%	41.0%	50.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,578.7	12,189.0	9,886.1	11,196.2	12,855.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	7,425.2	7,679.7	7,888.9	8,839.6	9,562.9	营业收入增长率	116.4%	-21.8%	-18.9%	13.3%	14.8%
营业税费	174.4	137.8	108.7	123.2	141.4	营业利润增长率	657.7%	-44.2%	-69.8%	53.2%	43.8%
销售费用	21.1	22.9	18.6	21.0	24.1	净利润增长率	612.4%	-46.1%	-64.0%	36.8%	43.5%
管理费用	108.5	129.0	55.2	28.9	33.2	EBITDA 增长率	622.7%	-46.2%	-60.2%	39.5%	41.5%
研发费用	514.9	437.1	346.0	391.9	449.9	EBIT 增长率	734.5%	-48.4%	-66.5%	44.8%	47.0%
财务费用	-137.1	-257.2	-21.0	-138.4	-138.9	NOPLAT 增长率	630.2%	-47.1%	-68.1%	44.8%	47.0%
资产减值损失	-2.9	-48.5	-18.7	-23.3	-30.2	投资资本增长率	8.5%	-1.6%	11.7%	19.4%	-1.1%
加:公允价值变动收益	-0.4	3.4	-216.2	36.0	48.1	净资产增长率	145.7%	5.6%	7.1%	7.7%	10.0%
投资和汇兑收益	7.6	-45.6	-2.2	-13.4	-20.4	<b>利润率</b>					
营业利润	7,670.8	4,276.8	1,289.9	1,976.0	2,840.6	毛利率	52.3%	37.0%	20.2%	21.0%	25.6%
加:营业外净收支	-7.2	-70.0	190.0	56.7	79.0	营业利润率	49.2%	35.1%	13.0%	17.6%	22.1%
利润总额	7,663.6	4,206.9	1,479.9	2,032.7	2,919.6	净利润率	40.6%	27.9%	12.4%	15.0%	18.7%
减:所得税	1,164.3	672.1	222.0	304.9	437.9	EBITDA/营业收入	48.5%	33.4%	16.4%	20.2%	24.9%
净利润	6,319.7	3,406.8	1,225.1	1,676.0	2,405.3	EBIT/营业收入	47.1%	31.1%	12.8%	16.4%	21.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	53	85	110	110	105
货币资金	9,026.9	9,439.9	10,210.2	10,525.9	12,045.5	流动营业资本周转天数	7	0	-3	2	1
交易性金融资产	0.0	324.6	108.3	144.3	192.4	流动资产周转天数	176	348	440	413	390
应收帐款	165.6	154.6	172.4	142.4	232.4	应收帐款周转天数	5	5	6	5	5
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	20	31	34	35	34
预付帐款	83.7	30.4	68.2	54.2	77.1	总资产周转天数	252	457	582	552	521
存货	991.0	1,095.9	792.1	1,394.4	1,023.2	投资资本周转天数	77	102	131	134	127
其他流动资产	1,491.5	762.6	982.1	1,078.8	941.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	51.5%	26.2%	8.8%	11.2%	14.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	42.1%	22.8%	7.6%	9.7%	12.8%
长期股权投资	254.7	276.5	276.5	276.5	276.5	ROIC	200.1%	97.5%	31.6%	41.0%	50.5%
投资性房地产	7.6	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,922.6	2,825.0	3,232.5	3,601.2	3,910.1	销售费用率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
在建工程	10.5	108.8	163.5	185.4	194.2	管理费用率	0.7%	1.1%	0.6%	0.3%	0.3%
无形资产	322.4	311.9	298.6	285.3	271.9	研发费用率	3.3%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	146.8	176.0	161.6	161.5	166.4	财务费用率	-0.9%	-2.1%	-0.2%	-1.2%	-1.1%
资产总额	15,423.4	15,506.2	16,466.0	17,849.8	19,330.8	四费/营业收入	3.3%	2.7%	4.0%	2.7%	2.9%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	1,165.6	918.2	1,115.2	1,205.6	1,317.8	资产负债率	18.5%	14.4%	13.7%	14.4%	13.3%
应付票据	-	164.8	28.2	56.1	65.5	负债权益比	22.7%	16.8%	15.9%	16.8%	15.3%
其他流动负债	1,540.5	1,016.3	972.9	1,176.3	1,055.2	流动比率	4.35	5.62	5.83	5.47	5.95
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.98	5.10	5.45	4.90	5.53
其他非流动负债	144.8	131.1	139.2	138.4	136.2	利息保障倍数	-53.57	-14.73	-60.42	-13.27	-19.45
负债总额	2,850.8	2,230.5	2,255.5	2,576.4	2,574.7	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	293.6	294.8	326.0	376.9	451.5	DPS(元)	3.85	2.97	0.78	1.18	1.77
股本	414.7	539.1	539.1	539.1	539.1	分红比率	32.8%	47.0%	34.2%	38.0%	39.8%
留存收益	11,857.1	12,544.2	13,349.8	14,388.5	15,837.4	股息收益率	12.0%	9.3%	2.4%	3.7%	5.6%
股东权益	12,572.5	13,275.7	14,214.9	15,304.5	16,828.1						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	11.72	6.32	2.27	3.11	4.46
净利润	6,499.4	3,534.8	1,225.1	1,676.0	2,405.3	BVPS(元)	22.78	24.08	25.76	27.69	30.38
加:折旧和摊销	208.2	278.2	351.1	422.8	495.7	PE(X)	2.7	5.1	14.1	10.3	7.2
资产减值准备	-78.0	50.0	-	-	-	PB(X)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
公允价值变动损失	0.4	-3.4	-216.2	36.0	48.1	P/FCF	2.8	5.0	20.8	17.8	6.9
财务费用	-3.6	1.0	-21.0	-138.4	-138.9	P/S	1.1	1.4	1.7	1.5	1.3
投资损失	-68.9	-19.5	-2.2	-13.4	-20.4	EV/EBITDA	3.9	4.6	4.4	3.0	1.7
少数股东损益	179.6	128.0	32.8	51.8	76.3	CAGR(%)	-35.7%	-11.1%	11.8%	-35.7%	-11.1%
营运资金的变动	447.9	221.4	68.6	-333.6	389.0	PEG	-0.1	-0.5	1.2	-0.3	-0.6
经营活动产生现金流量	6,648.9	3,944.6	1,438.3	1,701.1	3,255.1						
投资活动产生现金流量	-335.8	-677.5	-369.7	-885.4	-916.6						
融资活动产生现金流量	866.4	-2,892.7	-298.3	-500.0	-818.9						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034