

增持 (维持)

永兴材料 (002756)

锂价下滑，公司业绩环比承压

2023年04月25日

市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	65.52
总股本(百万股)	539.10
流通股本(百万股)	386.40
净资产(百万元)	13211
总资产(百万元)	16228.25
每股净资产(元)	24.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】永兴材料年报点评: 锂盐业务量价齐升推动公司业绩高速增长》2023-03-21

《【兴证金属】永兴材料年报预告点评: 锂盐业务放量推动公司全年业绩同比高增》2023-01-20

《【兴证金属】永兴材料季报点评: 量价齐升驱动三季度业绩大幅增长》2022-10-28

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季度报告, 2023 年一季度公司实现营业收入 33.37 亿元, 同比增长 26.85%; 实现归母净利润 9.31 亿元, 同比增长 14.76%; 实现扣非后归母净利润为 9.35 亿元, 同比增长 21.58%。
- **锂盐价格回落, Q1 盈利环比下降。** 2022Q2-2023Q1, 公司归母净利润分别为 14.52 亿元、20.07 亿元、20.49 亿元和 9.31 亿元, 2023Q1 归母净利润环比下降 54.56%。根据 SMM 数据, 2023Q1 电池级碳酸锂均价为 40.28 万元/吨, 环比下降 27.04%, 锂价下跌核心是终端需求冷却导致产业被动累库: 2022 年 12 月, 锂盐厂碳酸锂库存合计约 1.38 万吨; 2023 年 3 月, 锂盐厂碳酸锂库存增加至 6.71 万吨, 创历史新高。从吨盈利角度看, 若假设 2022Q4 和 2023Q1 公司特钢业务归母净利润均为 8000 万元, 其余归母净利润均由锂盐业务贡献, 则 2022Q4 和 2023Q1 公司锂盐业务吨净利分别为 33.13 万元/吨和 14.16 万元/吨, 2023Q1 锂盐吨净利环比下滑 57.26%。从销量角度看, 2023Q1 公司实现锂盐销量约 6010 吨, 环比小幅增长约 66 吨。综合来看, 23Q1 公司归母净利润环比下降主要受锂盐价格回落影响, 且降幅符合预期。
- **锂盐二期全面达产, 提前布局采选产能。** 2022 年 10 月公司锂盐二期项目完成产能爬坡, 年产 2 万吨电池级碳酸锂项目全面达产, 目前公司已具备年产 3 万吨电池级碳酸锂产能。180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已投入使用, 公司采选产能合计达到 360 万吨/年, 基本覆盖年产 3 万吨碳酸锂项目需求。公司通过子公司永诚锂业投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目, 该项目投产后, 将显著提高公司选矿端产能, 为公司下一步扩充锂盐生产能力奠定坚实基础。
- **下游需求遇冷, 锂盐价格持续下行。** 2023 年以来, 受到新能源汽车补贴退坡影响, 新能源汽车产业链需求冷淡, 正极材料厂以去库为主, 锂盐刚需采购, 锂盐价格持续下降。受到动力电池行业头部厂商“锂矿返利”计划和燃油车补贴政策影响, 锂盐价格加速下跌。但目前市场预期电池厂及正极材料厂或在近期开启补库节奏, 碳酸锂现货价格止跌, 期货价格多次涨停。需求逐步复苏背景下下游正极材料厂或从观望转为正常采购, 锂盐价格或逐步企稳。
- **盈利预测与投资建议:** 随着公司锂盐产能全面达产, 公司锂盐出货量有望实现大幅增长, 推动公司业绩增长。但考虑到近期锂盐价格出现较为明显的波动, 我们对公司盈利预测做出调整, 预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 38.32、23.31、24.58 亿元, EPS 分别为 7.11、4.32、4.56 元, 4 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 9.2、15.2、14.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车销量大幅下滑、锂盐价格大幅波动、环保政策持续收紧等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15579	12306	11090	11300
同比增长	116.4%	-21.0%	-9.9%	1.9%
归母净利润(百万元)	6320	3832	2331	2458
同比增长	612.4%	-39.4%	-39.2%	5.4%
毛利率	52.3%	41.1%	30.2%	29.8%
ROE	51.5%	27.3%	15.4%	14.6%
每股收益(元)	11.72	7.11	4.32	4.56
市盈率	5.6	9.2	15.2	14.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11759	13275	14877	16852
货币资金	9027	10189	12096	14067
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	165	844	382	392
预付款项	84	48	54	57
存货	991	938	1013	1034
其他	1492	1255	1332	1303
非流动资产	3665	3466	3254	3046
长期股权投资	255	261	259	259
固定资产	2923	2686	2446	2204
在建工程	10	5	3	1
无形资产	322	355	389	423
商誉	73	73	73	73
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	81	86	85	85
资产总计	15423	16741	18131	19899
流动负债	2706	2206	2435	2408
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1117	1008	1106	1123
其他	1589	1199	1329	1285
非流动负债	145	144	144	144
长期借款	0	0	0	0
其他	145	144	144	144
负债合计	2851	2350	2579	2552
股本	415	539	539	539
资本公积	2696	2572	2572	2572
未分配利润	8719	10372	11411	13082
少数股东权益	294	365	415	468
股东权益合计	12573	14391	15553	17346
负债及权益合计	15423	16741	18131	19899

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6320	3832	2331	2458
折旧和摊销	208	254	255	255
资产减值准备	-78	43	-20	2
资产处置损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	0	1	1	1
财务费用	-4	-96	-111	-131
投资损失	-69	-22	44	-53
少数股东损益	180	72	49	53
营运资金的变动	43	-1139	633	-60
经营活动产生现金流量	6649	2914	3191	2521
投资活动产生现金流量	-336	-28	-88	6
融资活动产生现金流量	866	-1723	-1196	-557
现金净变动	7186	1163	1906	1971
现金的期初余额	1825	9027	10189	12096
现金的期末余额	9011	10189	12096	14067

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15579	12306	11090	11300
营业成本	7425	7245	7741	7930
税金及附加	174	122	114	115
销售费用	21	62	47	36
管理费用	108	171	149	148
研发费用	515	369	442	405
财务费用	-137	-96	-111	-131
其他收益	114	121	119	117
投资收益	8	22	-44	53
公允价值变动收益	-0	-1	-1	-1
信用减值损失	81	-2	-3	5
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
资产处置收益	-0	1	1	1
营业利润	7671	4572	2777	2967
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	4	4	32
利润总额	7664	4568	2773	2935
所得税	1164	664	392	424
净利润	6499	3904	2381	2511
少数股东损益	180	72	49	53
归属母公司净利润	6320	3832	2331	2458
EPS(元)	11.72	7.11	4.32	4.56

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	116%	-21%	-10%	2%
营业利润增长率	658%	-40%	-39%	7%
归母净利润增长率	612%	-39%	-39%	5%
盈利能力				
毛利率	52%	41%	30%	30%
归母净利率	41%	31%	21%	22%
ROE	51%	27%	15%	15%
偿债能力				
资产负债率	18.5%	14.0%	14.2%	12.8%
流动比率	4.35	6.02	6.11	7.00
速动比率	3.98	5.59	5.69	6.57
营运能力				
资产周转率	143%	77%	64%	59%
应收帐款周转率	6963%	4429%	3166%	3614%
存货周转率	862%	748%	790%	772%
每股资料(元)				
每股收益	11.72	7.11	4.32	4.56
每股经营现金	12.33	5.41	5.92	4.68
每股净资产	22.78	26.02	28.08	31.31
估值比率(倍)				
PE	5.6	9.2	15.2	14.4
PB	2.9	2.5	2.3	2.1

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn