

一体化布局业绩高增兑现， 电池业务添成长新动力

核心观点

2022年归母净利润63.2亿元，主要来自锂产品的量价齐升，公司资源和冶炼产能完全匹配，资源完全自给是锂业务低成本、厚利润的关键所在；江西规范锂行业发展，出清不规范产能，具有规模、技术优势的龙头公司将充分受益，同时公司选矿规模仍在扩张，未来成长性强；超宽温区超长寿命锂离子电池业务开展顺利，开辟了新的业绩增长极。

事件

业绩新高，分红可观。3月20日晚间，永兴材料发布2022年业绩报告，2022年公司实现营业收入155.79亿元，同比增长116.39%；归母净利润63.20亿元，同比增长612.42%；扣除非经常性损益后净利润61.76亿元，同比增长707.99%；基本每股收益15.59元。报告期内经营活动产生的现金流量净额为66.49亿元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利50元人民币(含税)，同时以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

简评

1、**锂产品量价齐升，贡献主要利润来源。**据SMM，2022年电池级碳酸锂含税均价为48.29万元/吨，上涨298.1%；公司把握锂行业高景气契机，2022年锂电业务实现大幅增长，碳酸锂销量1.97万吨(+75.47%)，营收87.38亿元(+613.92%)，贡献归母净利润59.63亿元(+1169.80%)，占总归母利润的94.4%，业务板块毛利率86.45%。特钢新材料业务，受原材料价格波动影响略有承压，实现销量29.95万吨(-4.52%)，营收68.41亿元(+14.49%)，归母净利润3.57亿元(-14.60%)，板块毛利率8.77%。

2、**抓住景气高点，锂盐产能顺利释放。**公司目前拥有3万吨电池级碳酸锂生产线，其中二期2万吨产能于2022年10月全面达产，月度产能达到2500吨/月，预计2023年可实现3万吨的满产水平。冶炼原料完全自给保障利润，另外公司拥有复合盐低温焙烧技术与固氟技术、先成形后隧道窑焙烧工艺、一步沉锂法、MVR节能蒸发回收利用复合盐等核心技术，是具有技术+资源+规模+成本优势的云母领军企业。

3、**新一轮扩张在路上，资源保障是利润基础。**公司化山瓷石矿2022年实现180万吨/年采选项目投产，总产能规模达到300万吨/年，目前锂盐生产原料完全自给自足，给予公司最大的利润弹性空间和最厚的成本安全边际。此外，公司拟新建300万吨/年

永兴材料(002756)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

18701680190

SAC编号: s1440521110005

发布日期: 2023年03月23日

当前股价: 87.53元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-5.99/-4.34	-9.74/-15.04	-32.12/-27.04
12月最高/最低价(元)			175.99/83.02
总股本(万股)			41,469.35
流通A股(万股)			28,139.47
总市值(亿元)			362.98
流通市值(亿元)			246.3
近3月日均成交量(万股)			744.2
主要股东			
高兴江			35.72%

股价表现



相关研究报告

- 22.11.26 【中信建投金属和金属新材料】永兴材料(002756):携手中南大学产学研,助力云母提锂领导者行以致远
- 22.08.10 【中信建投金属和金属新材料】永兴材料(002756):行业高景气公司业绩如期释放,产能再加码云母提锂高歌猛进
- 22.07.15 【中信建投金属和金属新材料】永兴材料(002756):资源与锂盐同步扩张,充分享受周期红利

的自动化高效锂矿石处理生产线，进一步提升锂矿石处理能力，可以增加约 2 万吨 LCE 原料供给。项目建成后，公司有望实现 5 万吨电池级碳酸锂产能的原料配套，后续冶炼环节仍有扩产潜力。公司规模仍在扩张，未来成长性强，同时资源完全自给保障低成本、厚利润，因此不惧锂价下行，具有很强的业内比较优势。

4、资源综合利用，既解决行业长远发展难题，也是利润增长点。因原矿和精矿品位低，含杂较多，因此云母提锂生产中将产生大量的选矿尾矿和冶炼尾渣。永兴材料与中南大学等国内领先科研院合作，回收其中长石、石英、钽铌锡等副产品并提高价值量，冶炼环节亦能回收铷铯等金属，综合利用后的尾矿尾渣还可以作为建材使用，既缓解了尾渣消纳压力也对避免了资源浪费，还利于公司降本增效，一举三得。随着江西规范锂行业发展，不规范产能及渣处理厂将出清，行业健康发展，更加有利规模技术均领先的龙头企业。

5、锂电池业务，添业绩增长新动力。公司走差异化路线，布局超宽温区超长寿命锂离子电池，具有宽温区（-50~+90℃）、长寿命（充放电体积变化小、循环次数 2 万以上）、高功率（充放倍率达 6C6D，5 分钟可充 80% 电量）、高安全性（自我熔断），用于储能、电网调频、轨道交通、港口机械、重型卡车、军工装备等领域，对极寒极热等恶劣环境具有很好适应性。公司项目规划 2GWh，一期 0.2GWh 已经建成投产，产品质量稳定、客户反馈好，赛道不拥挤、未来前景好，成功开辟了新的业务增长极，在从特钢进军锂电成功之后，电池业务或再一次证明自己。

投资建议：公司为云母提锂领军企业，具有资源-冶炼一体化布局，资源完全自给成本低，资源规模仍在扩张，锂盐产能还有增长潜力，具有较强的成长性，在锂价下行周期中凸显了比较优势。同时锂电池业务正扬帆起航，有望成为新的业绩增长点。预计 2023-2024 年锂价分别为 30/20/15 万元/吨，公司营收分别为 146.7/129.1/145.1 亿元，归母净利润 55.7/40.6/43.5 亿元。

风险提示：1、当前受国际形势复杂严峻、产业供应链运行不畅等因素影响，国内新能源汽车消费增长基础弱化，叠加汽车补贴退坡、产业链终端整车厂、中游正极电池厂以及上游锂盐厂库存较高，存在产业链去库存压力；2、未来新能源汽车厂商一方面面临市场竞争恶化，年初汽车促销透支短期消费力；3、另外，锂矿项目投产面临较大不确定性，公司产能扩张的项目存在推迟的风险；4、短期锂盐价格大幅、较快下挫，产业买涨不买跌市场成交略清淡，价格超预期下跌或影响公司利润。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	14,665	12,910	14,510
增长率(%)	44.8	116.4	-5.9	-12.0	12.4
净利润(百万元)	887	6,320	5,568	4,060	4,354
增长率(%)	243.8	612.4	-11.9	-27.1	7.2
ROE(%)	17.6	51.7	35.2	21.3	19.4
EPS(元/股，摊薄)	2.19	15.24	10.33	7.53	8.08
P/E(倍)	40.4	5.8	8.5	11.7	10.9
P/B(倍)	7.1	3.0	3.0	2.5	2.1

资料来源：公司公告、中信建投

分析师介绍

王介超：建投金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

研究助理

郭衍哲 010-85130599 guoyanzhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk