

永兴材料 (002756.SZ)

2022 年报点评：量价齐升助推业绩高增，云母提锂龙头放量正当时

买入(维持评级)

当前价格：87.53 元
目标价格：101.32 元

投资要点：

事件：公司发布2022年年报。2022全年公司实现营业收入155.79亿元，同比+116.39%；归母净利润63.20亿元，同比+612.42%；扣非后归母净利润61.76亿元，同比+707.99%。2022Q4公司实现营业收入47.13亿元，同比+106.98%，环比+5.86%；归母净利润20.49亿元，同比+508.01%，环比+2.04%；扣非后归母净利润20.28亿元，同比+550%，环比+3.21%。公司拟每10股派50元转增3股。

主营产品量价齐升，新能源业务贡献主要增量。1)量：公司实现锂盐产销量1.97/1.97万吨，同比+73%/+75%；特钢产销量30.7/29.9万吨，同比-2.2%/-4.5%。2)价：根据百川盈孚数据，2022年电池级碳酸锂均价为49.5万元/吨，同比+310%，电池级氢氧化锂为48.1万元/吨，同比+325%；特钢产品均价在成本支撑下有所上涨。3)利：受益于高锂价和采选冶产能持续放量，公司22年整体毛利率为52.34%，同比+35.01pct。

矿山增储注入新潜力，冶炼端产能释放稳定贡献业绩。公司主力矿山化山瓷石矿已于2023年2月完成增储，资源储量由43.4万吨LCE提升至154.1万吨LCE，或将为后续采选冶产能提升奠定基础；年产300万吨锂矿石技改扩建项目建成投产，化山瓷石矿采矿证证载生产规模已由100万吨/年变更为300万吨/年；180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已投产；3万吨碳酸锂产能已达产，今年将充分释放产能。

电池项目全面投产，特钢业务盈利能力或将得到修复。公司超宽温区长寿命锂离子电池成功参与浙江省新型储能电网侧示范项目宁波朗辰新能源有限公司50MW/100MWh独立储能电站项目，目前第一批产品已成功供货。2023年随着疫情影响消除，下游工业复苏，公司特钢业务盈利能力或将得到修复。

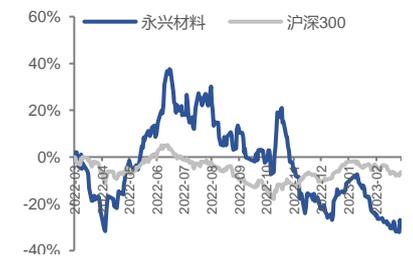
盈利预测与投资建议：由于锂产品价格波动，我们下调了2023年锂价，我们调整公司2023-2025年归母净利润为55.21/53.01/52.72亿元（原23-24年为78.40/77.05亿元），参照可比公司，我们目前给予公司特钢业务和新能源业务10.5倍和7.4倍PE估值，对应市值420亿元，对应目标价格101.32元，维持“买入”评级。

风险提示：锂价波动风险，海外政策变动风险，在建项目不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	415/281
总市值/流通市值 (百万元)	36609/24842
每股净资产 (元)	29.61
资产负债率 (%)	18.48
一年内最高/最低 (元)	171.2/84.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《永兴材料(002240)：特钢+新能源双轮驱动，攻守兼备成长可期》——20230118

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,199	15,579	15,952	16,339	17,092
增长率	45%	116%	2%	2%	5%
净利润(百万元)	887	6,320	5,521	5,301	5,272
增长率	244%	612%	-13%	-4%	-1%
EPS(元/股)	2.14	15.24	13.31	12.78	12.71
市盈率(P/E)	41.3	5.8	6.6	6.8	6.9
市净率(P/B)	7.3	3.0	2.3	1.9	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,027	12,344	15,772	19,391	营业收入	15,579	15,952	16,339	17,092
应收票据及账款	165	165	169	174	营业成本	7,425	8,744	9,442	10,272
预付账款	84	63	69	88	税金及附加	174	191	196	182
存货	991	1,114	1,199	1,318	销售费用	21	32	49	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	108	128	147	171
其他流动资产	1,492	1,535	1,570	1,643	研发费用	515	510	507	513
流动资产合计	11,759	15,220	18,780	22,613	财务费用	-137	-272	-357	-445
长期股权投资	255	263	264	261	信用减值损失	81	0	0	0
固定资产	2,923	3,475	3,882	4,053	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	10	60	110	160	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	322	382	444	508	投资收益	8	10	16	11
商誉	73	73	73	73	其他收益	114	73	64	59
其他非流动资产	81	69	82	77	营业利润	7,671	6,702	6,435	6,401
非流动资产合计	3,665	4,324	4,855	5,133	营业外收入	0	0	1	1
资产合计	15,423	19,544	23,635	27,747	营业外支出	7	5	5	6
短期借款	0	0	0	0	利润总额	7,664	6,697	6,431	6,396
应付票据及账款	1,117	1,385	1,571	1,792	所得税	1,165	1,017	977	972
预收款项	0	4	4	2	净利润	6,499	5,680	5,454	5,424
合同负债	102	121	109	118	少数股东损益	180	159	153	152
其他应付款	49	58	56	54	归属母公司净利润	6,319	5,521	5,301	5,272
其他流动负债	1,439	1,505	1,573	1,648	EPS (摊薄)	15.24	13.31	12.78	12.71
流动负债合计	2,706	3,073	3,313	3,614					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	145	151	146	147					
非流动负债合计	145	151	146	147					
负债合计	2,851	3,225	3,459	3,762					
归属母公司所有者权益	12,279	15,846	19,530	23,187					
少数股东权益	294	474	646	798					
所有者权益合计	12,573	16,319	20,176	23,985					
负债和股东权益	15,423	19,544	23,635	27,747					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,649	5,885	5,482	5,409
现金收益	6,570	5,669	5,406	5,322
存货影响	-267	-123	-85	-119
经营性应收影响	-3	21	-11	-23
经营性应付影响	411	282	184	217
其他影响	-63	35	-12	13
投资活动现金流	-336	-907	-801	-617
资本支出	-1,029	-924	-827	-629
股权投资	18	-9	0	3
其他长期资产变化	675	26	26	9
融资活动现金流	866	-1,661	-1,252	-1,173
借款增加	-2	0	1	0
股利及利息支付	-216	-1,950	-1,637	-1,757
股东融资	1,086	124	0	0
其他影响	-2	165	384	584

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	116.4%	2.4%	2.4%	4.6%
EBIT 增长率	668.2%	-14.6%	-5.5%	-2.0%
归母净利润增长率	612.4%	-12.6%	-4.0%	-0.5%
获利能力				
毛利率	52.3%	45.2%	42.2%	39.9%
净利率	41.7%	35.6%	33.4%	31.7%
ROE	50.3%	33.8%	26.3%	22.0%
ROIC	61.2%	40.0%	30.5%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	18.5%	16.5%	14.6%	13.6%
流动比率	4.3	5.0	5.7	6.3
速动比率	4.0	4.6	5.3	5.9
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.8	0.7	0.6
应收账款周转天数	4	4	4	4
存货周转天数	42	43	44	44
每股指标 (元)				
每股收益	15.24	13.31	12.78	12.71
每股经营现金流	16.03	14.19	13.22	13.04
每股净资产	29.61	38.21	47.10	55.91
估值比率				
P/E	6	7	7	7
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	27	31	33	33

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