

锂盐民爆双轮驱动, 未来业绩值得期待

2022年09月29日

【投资要点】

- ◆ 8月30日, 公司公布2022年半年度报告, 2022H公司实现营收60.04亿元, 同比+182.6%; 归母净利润为22.62亿元, 同比+585.3%; 实现扣非归母净利润22.48亿元, 同比+611.08%。分季度看, 2022Q2单季度实现营收33.45亿元, 同比+163.97%, 环比+25.75%; 归母净利润12.40亿元, 同比+391.99%, 环比+21.33%; 扣非归母净利润12.33亿元, 同比+406.06%, 环比+21.48%。
- ◆ **锂盐板块持续发力, 量价齐升业绩暴增。**2022H1公司锂盐业务实现营收45.97亿元, 占总收入的76.56%, 是公司收入的主要来源。同比+449.8%, 实现毛利润26.98亿元, 同比+102.41%。**主要原因是报告期公司锂盐产品量价齐升。价格方面,**上游锂资源短期增量有限, 下半年锂资源总体仍处于偏紧状态, **在得到有效缓解前锂盐产品价格预计将维持高位运行。****产量方面,**据公司公告, 随着雅安锂业一期年产2万吨电池级氢氧化锂生产线全面达产, 到今年年底, 公司锂盐综合设计产能达到4.3万吨。
- ◆ **远期产能规划10万吨, 利润增长仍有较大空间。****公司一期生产线2万吨电池级氢氧化锂今年已经全面达产,**所采用的生产工艺技术及装备水平均达到行业领先水平。除此之外, 公司未来仍有很大的产能扩张规划。据公司公告, 雅安锂业二期3万吨电池级氢氧化锂产线预计将于今年年底建成投产; 三期规划正在制定中。到2025年, 公司锂盐产品综合产能将**超过10万吨**, 利润增长仍有很大空间。
- ◆ **多渠道锂矿资源布局, 锁定上游优质产能。**随着市场需求的不断提升, 公司将匹配相应的锂盐产能规模, 同时, 通过多渠道储备锂资源, 为锂产业扩能提供稳健的资源保障。
 - (1) 与银河锂业续签锂精矿包销协议至2025年。银河锂业每年提供不低于12万吨锂精矿供应。
 - (2) 参股澳洲Core公司并签订锂精矿包销协议, 预计将于2022年第四季度开始向公司供应每年不低于7.5万吨锂精矿。
 - (3) 参股澳洲ABY公司股权并签署锂精矿《承购及销售协议》, 预计2023年二季度将开始每年为公司供应不低于12万吨的锂精矿。
 - (4) 李家沟锂辉石矿优先供应权。公司参股的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权, 根据协议约定, 李家沟锂矿开采、加工的锂精矿将优先满足公司旗下控股子公司国理公司的生产供应。
 - (5) 公司参股了KMC、加拿大超锂、澳洲EFE、澳洲EVR等公司, 预计未来有更多优质锂资源供应。

增持 (首次)

东方财富证券研究所

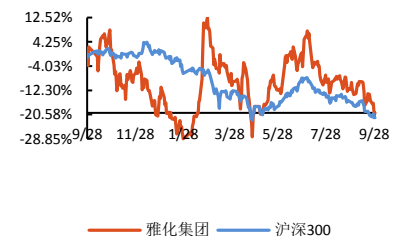
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 陈栋熙

电话: 021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	29736.11
流通市值 (百万元)	26681.80
52周最高/最低 (元)	37.88/22.64
52周最高/最低 (PE)	76.26/10.25
52周最高/最低 (PB)	7.92/4.16
52周涨幅 (%)	-20.05
52周换手率 (%)	1179.84

相关研究

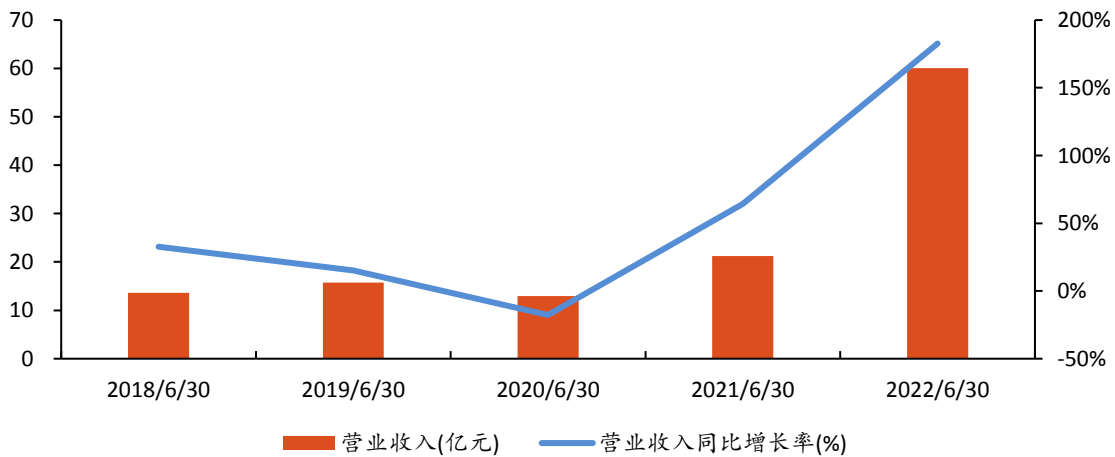
- ◆ **顺应民爆行业重组整合要求，保持行业优势企业地位。**公司是中国民爆行业领先企业之一，2022 年上半年电子雷管产销量均位列行业第一。公司拥有炸药生产许可产能 20 余万吨、工业雷管许可产能 2 亿余发、工业导爆索和塑料导爆管许可产能 1.2 亿米，产能规模处于行业前列；同时，公司近年来爆破业务快速发展，是国内工程爆破资质最齐全、矿山工程服务项目配套最完整的民爆一体化服务商之一。根据民爆行业十四五规划，到 2025 年，民爆生产企业（集团）数量进一步降低到 50 家以内。公司也将顺应政策要求，积极参与行业并购整合、扩大产业规模。

图表一、与银河锂业续签锂精矿承购协议



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表二、雅化集团营业收入及同比增长



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表三、雅化集团主要矿山资源

资源种类	资源名称	权益	储量/资源量	权益资源量
			(万吨, LCE)	(万吨, LCE)
锂矿山	福根湖	60%	35	21
	佐治亚湖	60%	16.25	9.75
	李家沟矿	28%	58.62	16.41
	Trigg Hill (东部铁业)	5.05%	初勘阶段	
	肖河 (EV)	9.5%	初勘阶段	
	韦因贝尼及东阿尔卑斯山锂矿 (EV)	9.5%	初勘阶段	
合计(万吨 LCE)				47.16

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司报告期内锂盐业务收入迎来大爆发，巩固了民爆的龙头地位，2022 年上半年业绩表现优异，未来公司产能建设进程稳步推进，产业链上游自给的优势将逐渐显现。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 159.79 亿、208.92 亿、212.58 亿；归母净利润分别为 38.82 亿元、48.39 亿元、52.48 亿元，对应 EPS 分别为 3.37 元、4.20 元、4.55 元，对应 PE 分别为 7.66 倍、6.14 倍、5.67 倍。鉴于公司未来发展前景良好，且成长明确，竞争力突出。我们给予增持评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5241.34	15979.26	20892.42	21258.67
增长率 (%)	61.26%	204.87%	30.75%	1.75%
EBITDA (百万元)	1404.75	4922.51	5990.37	6510.02
归母净利润 (百万元)	936.63	3882.54	4839.61	5247.74
增长率 (%)	189.22%	314.52%	24.65%	8.43%
EPS (元/股)	0.82	3.37	4.20	4.55
市盈率 (P/E)	34.95	7.66	6.14	5.67
市净率 (P/B)	5.19	2.91	1.97	1.46
EV/EBITDA	23.01	5.83	3.80	2.85

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游电动车产量不及预期风险
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 市场竞争加剧风险；
- ◆ 项目建设投产不及预期风险等。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5456.81	11291.98	17316.79	22160.27
货币资金	935.59	1161.41	6976.60	11099.68
应收及预付	794.93	3166.29	2878.40	3210.80
存货	1212.81	2775.93	2718.40	2764.40
其他流动资产	2513.49	4188.35	4743.40	5085.39
非流动资产	3615.19	3615.19	3615.19	3615.19
长期股权投资	698.41	698.41	698.41	698.41
固定资产	1414.17	1414.17	1414.17	1414.17
在建工程	36.12	36.12	36.12	36.12
无形资产	581.41	581.41	581.41	581.41
其他长期资产	885.08	885.08	885.08	885.08
资产总计	9072.00	14907.17	20931.98	25775.46
流动负债	1891.05	3652.32	4564.42	3866.49
短期借款	23.19	-72.01	-176.52	-279.14
应付及预收	1334.71	2462.81	3032.78	2451.64
其他流动负债	533.15	1261.52	1708.17	1694.00
非流动负债	455.89	455.89	455.89	455.89
长期借款	126.26	126.26	126.26	126.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	329.63	329.63	329.63	329.63
负债合计	2346.94	4108.21	5020.31	4322.38
实收资本	1152.56	1152.56	1152.56	1152.56
资本公积	2569.10	2569.10	2569.10	2569.10
留存收益	2505.73	6354.05	11193.66	16441.40
归属母公司股东权	6368.99	10217.31	15056.92	20304.65
少数股东权益	356.07	581.65	854.75	1148.42
负债和股东权益	9072.00	14907.17	20931.98	25775.46

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5241.34	15979.26	20892.42	21258.67
营业成本	3397.77	8862.65	12150.93	11977.41
税金及附加	33.79	109.98	141.78	143.75
销售费用	68.42	332.46	392.06	393.15
管理费用	408.54	1522.17	1921.98	1929.03
研发费用	108.22	334.47	433.18	441.87
财务费用	16.60	-0.81	-4.10	-7.52
资产减值损失	-71.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收	0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	32.69	127.90	162.46	161.47
资产处置收益	3.74	146.80	103.32	120.20
其他收益	29.35	104.98	137.89	136.55
营业利润	1164.44	5198.02	6260.25	6799.20
营业外收入	7.25	0.00	0.00	0.00
营业外支出	26.89	0.00	0.00	0.00
利润总额	1144.80	5198.02	6260.25	6799.20
所得税	161.05	1089.91	1147.54	1257.80
净利润	983.75	4108.11	5112.72	5541.41
少数股东损益	47.12	225.58	273.11	293.67
归属母公司净利	936.63	3882.54	4839.61	5247.74
EBITDA	1404.75	4922.51	5990.37	6510.02

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	630.91	79.73	5649.82	3936.51
净利润	983.75	4108.11	5112.72	5541.41
折旧摊销	188.55	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-663.21	-3752.87	806.99	-1315.71
其它	121.81	-275.50	-269.88	-289.18
投资活动现金流	-1588.21	274.70	265.78	281.66
资本支出	-124.13	146.80	103.32	120.20
投资变动	-1506.10	0.00	0.00	0.00
其他	42.02	127.90	162.46	161.47
筹资活动现金流	-178.47	-128.61	-100.41	-95.10
银行借款	151.05	-95.20	-104.51	-102.61
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-329.52	-33.41	4.10	7.52
现金净增加额	-1141.20	225.82	5815.19	4123.08
期初现金余额	1929.42	788.22	1014.04	6829.23
期末现金余额	788.22	1014.04	6829.23	10952.31

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	61.26%	204.87%	30.75%	1.75%
营业利润增长	167.51%	346.40%	20.44%	8.61%
归属母公司净利润增长	189.22%	314.52%	24.65%	8.43%
获利能力 (%)				
毛利率	35.17%	44.54%	41.84%	43.66%
净利率	18.77%	25.71%	24.47%	26.07%
ROE	14.71%	38.00%	32.14%	25.84%
ROIC	15.04%	35.60%	30.70%	24.82%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.87%	27.56%	23.98%	16.77%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.89	3.09	3.79	5.73
速动比率	2.05	2.14	2.98	4.76
营运能力				
总资产周转率	0.58	1.07	1.00	0.82
应收账款周转率	9.49	6.21	9.33	8.93
存货周转率	4.32	5.76	7.69	7.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	3.37	4.20	4.55
每股经营现金流	0.55	0.07	4.90	3.42
每股净资产	5.53	8.86	13.06	17.62
估值比率				
P/E	34.95	7.66	6.14	5.67
P/B	5.19	2.91	1.97	1.46
EV/EBITDA	23.01	5.83	3.80	2.85

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。