



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2020 年 11 月 2 日)

报告日股价 (元)	13.42
12mth A 股价格区间 (元)	5.79/13.53
总股本 (亿股)	9.57
无限售 A 股/总股本	88.5%
流通市值 (亿元)	114
每股净资产 (元)	3.03

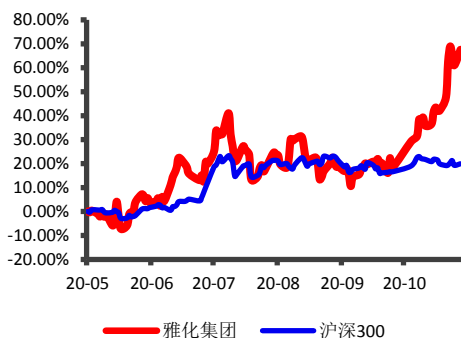
主要股东 (2020Q3)

郑戎	14.36%
张婷	3.33%

收入结构 (2020H1)

工程爆破	36.96%
炸药	30.03%
锂产品	18.11%
工业起爆材料	12.53%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX20-YHJT01

首次报告日期: 2020 年 11 月 2 日

相关报告:

民爆+锂产业双主业发展, 全年业绩高增长

■ 事件

雅化集团发布 2020 年三季报, 公司 2020 年 1-9 月实现营业收入 22.13 亿元, 同比减少 6.41%, 归属于母公司股东净利润 1.94 亿元, 同比增长 85.89%; 其中 Q3 季度实现营业收入 9.20 亿元, 同比增长 16.08%, 环比继续增长, 归属于母公司股东净利润 6242 万元, 同比增长 611.73%。

同时, 公司发布 2020 年年报业绩预告, 预计 2020 年全年实现净利润 2.51 亿-2.87 亿元, 同比增长 250%-300%。

■ 公司点评

民爆+锂产业双主业发展, Q3 营收继续增长

公司传统主营业务为民爆产业, 并通过兴晟锂业、国理锂材料等进入锂材料产业, 并自建氢氧化锂产线, 目前形成了民爆+锂产业双主业的发展现状。公司民爆业务包括工业炸药、工业雷管、工业索等民爆产品的生产与销售、工程爆破服务等, 锂业务包括电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂等锂系列产品等。Q3 季度营收继续增长, 主要原因系疫情影响逐步消退, 国内基建项目恢复开工, 民爆业务恢复增长; 电池级碳酸锂 (氢氧化锂) 投产, 进一步改善锂产业板块业绩。

民爆业务稳定发展, 锂产业产能加速扩张

板块发展方面, 公司继续夯实传统民爆业务的行业领先地位, 公司是国内民爆行业资质最齐备的爆破工程一体化方案解决专家之一, 未来将依托丰富的工程爆破经验及技术, 获取包括川藏铁路等国内项目的份额。锂产业方面, 公司一期 2 万吨产线已经投产, 目前已启动二期 2 万吨产线建设安排, 建成后将拥有超过 6 万吨的综合锂盐设计产能, 此外, 还将配套 1.1 万吨氯化锂及金属锂项目; 在锂资源储备方面, 公司与银河锂业续签锂精矿承购协议至 2025 年, 参股的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权, 将优先满足国理公司生产, 此外, 公司参股澳洲 Core 公司并签订锂矿承购协议。

■ 盈利预测与估值

我们认为公司民爆业务有望受益国内重点项目实施维持较好发展, 锂材料新产能有序推进带动业绩快速增长, 预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 30.66 亿、42.32 亿和 52.22 亿元, 增速分别为 -4.10%、38.05% 和 23.39%; 归属于母公司股东净利润分别为 2.80 亿、4.29 亿和 6.28 亿元, 增速分别为 290.05%、53.61% 和 46.14%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.29、0.45 和 0.66 元, 对应 PE 为 44.2、28.8 和 19.7

倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

民爆项目推进不及预期；电子级锂材料产线达产不及预期；行业政策出现变动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3196.74	3065.74	4232.21	5222.32
年增长率	4.24%	-4.10%	38.05%	23.39%
归属于母公司的净利润	71.68	279.59	429.47	627.64
年增长率	-60.91%	290.05%	53.61%	46.14%
每股收益（元）	0.07	0.29	0.45	0.66
PE（X）	220.13	44.2	28.8	19.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	333	552	762	940
应收和预付款项	663	1073	1188	1297
存货	409	420	470	520
其他流动资产	252	252	252	252
长期股权投资	647	667	692	722
投资性房地产	31	27	22	18
固定资产和在建工程	1505	1394	1284	1174
无形资产和开发支出	968	934	900	866
其他非流动资产	23	19	15	15
资产总计	5218	5664	5911	6130
短期借款	253	855	408	249
应付和预收款项	432	314	635	468
长期借款	989	989	989	989
其他负债	107	107	107	107
负债合计	2061	2264	2139	1813
股本	959	959	959	959
资本公积	337	337	337	337
留存收益	1536	1753	2087	2575
归属母公司股东权益	2831	3048	3382	3870
少数股东权益	326	352	390	447
股东权益合计	3157	3400	3773	4317
负债和股东权益合计	5218	5664	5911	6130

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	286	-117	731	436
投资活动产生现金流量	-341	70	72	74
融资活动产生现金流量	143	485	-592	-331
现金流量净额	85	438	210	178

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3197	3066	4232	5222
营业成本	2321	2149	2912	3481
营业税金及附加	24	22	30	38
营业费用	120	107	146	179
管理费用	374	426	580	705
财务费用	79	72	74	64
资产减值损失	-259	15	15	15
投资收益	29	27	34	41
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	149	302	508	782
营业外收支净额	-7	80	80	80
利润总额	141	382	588	862
所得税	65	77	120	178
净利润	77	305	468	684
少数股东损益	5	25	39	57
归属母公司股东净利润	72	280	429	628

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	27%	30%	31%	33%
EBIT/销售收入	1%	14%	15%	17%
销售净利率	2%	10%	11%	13%
ROE	2%	9%	13%	16%
资产负债率	39%	42%	38%	31%
流动比率	1.87	1.83	2.37	3.75
速动比率	1.23	1.43	1.88	3.00
总资产周转率	0.69	0.57	0.76	0.90
应收账款周转率	5.86	3.23	4.32	4.75
存货周转率	5.68	5.12	6.20	6.69

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。