

2020年12月31日

公司研究

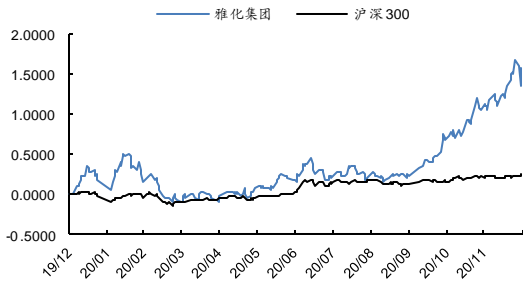
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：张涵 S0350520040002
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

与特斯拉签订长单，打通国际车企供应链 ——雅化集团（002497）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
雅化集团	26.3	103.6	178.3
沪深300	3.1	11.5	24.8

市场数据

	2020-12-30
当前价格（元）	19.95
52周价格区间（元）	6.69 - 20.94
总市值（百万）	19099.19
流通市值（百万）	16895.09
总股本（万股）	95735.29
流通股（万股）	84687.17
日均成交额（百万）	574.88
近一月换手（%）	167.48

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司下属全资子公司雅化锂业与美国特斯拉公司签订电池级氢氧化锂供货合同，约定自2021年起至2025年，特斯拉向雅安锂业采购价值总计6.3亿美元~8.8亿美元的电池级氢氧化锂产品。

投资要点：

■ **氢氧化锂品质获得认可，打通国际车企供应链。**按照当前汇率测算，剔除增值税，公司与特斯拉签订的大额合同年均贡献收入7.3-10.2亿元，相当于公司2019年收入的23%-32%，相当于公司2019年锂产品收入的88%-122%，将对公司整体业绩带来较大弹性。此协议是对公司锂产品品质的充分认可，打通国际知名车企供应链，对于公司锂业务的发展具有积极意义。

■ **锁定锂资源供应，积极扩张锂盐产能。**公司通过多渠道锁定锂资源，与银河锂业续签锂精矿承购协议，协议执行到2025年，银河锂业每年根据公司生产需要提供锂精矿供应，未来公司将在盐湖锂资源方面与银河锂业开展广泛合作。公司参股的能投锂业拥有李家沟锂辉石采矿权，能投锂业日后开采、加工的锂精矿将优先满足国理公司生产。此外，公司参股澳洲Core公司并签订锂精矿承购协议。

公司主要以电池级氢氧化锂为主，规模国内领先，锂盐综合产能合计4.3万吨，计划通过非公开发行新建2万吨电池级氢氧化锂及1.1万吨氯化锂及其制品项目，目前非公开发行已经获得证监会核准批复。

■ **民爆和锂产业联动发展，受益于川藏铁路建设。**公司是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，公司民爆产业未来的增量主要来自于电子雷管和爆破业务。川藏铁路实行分段建设，目前川藏铁路雅林段先期开工段“两隧一桥”及施工供电工程已完成招标，该铁路的桥隧比高达80%以上，将带来较大的炸材使用量和爆破服务工程量，该工程覆盖公司传统优势区域，公司将直接受益。

■ **盈利预测和投资评级：**公司与特斯拉签订长期供货协议，氢氧化锂品质获得认可，打通国际车企供应链。锁定锂资源供应，积极扩张锂盐产能。民爆和锂产业联动发展，受益于川藏铁路建设。基于审

慎性原则，暂不考虑非公开发行对于公司业绩的影响，预计2020-2022年归母净利润分别为2.8/4.4/6.3亿元，对应的PE分别为69/43/30倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**锂产品价格大幅波动风险；新能源车政策波动风险；合同执行不及预期；非公开发行不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	3197	3038	4180	5210
增长率(%)	4%	-5%	38%	25%
归母净利润（百万元）	72	280	440	633
增长率(%)	-61%	290%	57%	44%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.29	0.46	0.66
ROE(%)	2.27%	8.98%	14.48%	21.56%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：雅化集团盈利预测表

2020-12-3									
证券代码:	002497.SZ		股价:	19.95	投资评级:	买入	日期:	0	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	2%	9%	14%	22%	EPS	0.07	0.29	0.46	0.66
毛利率	27%	29%	30%	31%	BVPS	2.95	2.91	2.82	2.70
期间费率	21%	19%	16%	15%	估值				
销售净利率	2%	9%	11%	12%	P/E	266.83	68.27	43.36	30.15
成长能力					P/B	6.76	6.87	7.07	7.40
收入增长率	4%	-5%	38%	25%	P/S	5.98	6.28	4.57	3.66
利润增长率	-61%	290%	57%	44%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.61	0.59	0.81	1.02	营业收入	3197	3038	4180	5210
应收账款周转率	5.06	5.06	5.87	6.99	营业成本	2321	2164	2927	3595
存货周转率	5.68	5.68	6.73	8.25	营业税金及附加	24	21	29	36
偿债能力					销售费用	120	76	96	109
资产负债率	39%	40%	41%	42%	管理费用	448	410	481	547
流动比	2.02	2.08	2.06	2.03	财务费用	79	61	72	82
速动比	1.58	1.65	1.60	1.60	其他费用/(-收入)	287	78	28	28
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	149	384	604	869
现金及现金等价物	333	585	518	514	营业外净收支	(7)	0	0	0
应收款项	632	601	712	745	利润总额	141	384	604	869
存货净额	409	385	439	440	所得税费用	65	84	133	191
其他流动资产	487	471	501	532	净利润	77	299	471	678
流动资产合计	1861	1874	2003	2063	少数股东损益	5	20	31	45
固定资产	942	863	791	725	归属于母公司净利润	72	280	440	633
在建工程	559	559	559	559					
无形资产及其他	562	562	505	449	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
长期股权投资	647	647	647	647	经营活动现金流	286	505	508	816
资产总计	5218	5152	5154	5091	净利润	77	299	471	678
短期借款	253	253	253	253	少数股东权益	5	20	31	45
应付款项	330	310	379	416	折旧摊销	140	135	128	116
预收帐款	14	13	18	23	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	324	324	324	324	营运资金变动	64	91	(271)	(105)
流动负债合计	921	901	975	1016	投资活动现金流	(341)	78	72	66
长期借款及应付债券	989	989	989	989	资本支出	(437)	78	72	66
其他长期负债	151	151	151	151	长期投资	(77)	0	0	0
长期负债合计	1140	1140	1140	1140	其他	174	0	0	0
负债合计	2061	2041	2114	2156	筹资活动现金流	306	(331)	(522)	(750)
股本	959	957	957	957	债务融资	192	0	0	0
股东权益	3157	3112	3039	2936	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	5218	5152	5154	5091	其它	114	(331)	(522)	(750)
					现金净增加额	252	252	58	132

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

【分析师承诺】

谭倩、张涵，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。