

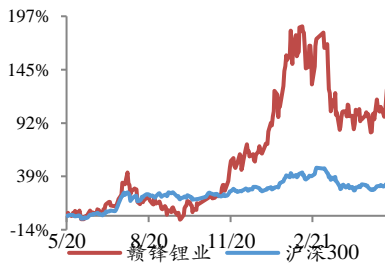
量价齐升，助力锂盐龙头业绩高增长

投资评级：增持

报告日期：2021-05-04

收盘价(元)	109.49
近12个月最高/最低(元)	140.00/46.85
总股本(百万股)	1,356
流通股本(百万股)	826
流通股比例(%)	60.94
总市值(亿元)	1,485
流通市值(亿元)	905

公司价格与沪深300走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

电话：18019001956

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：翁嘉敏

执业证书号：S0010120070014

电话：13777083119

邮箱：wengjm@hazq.com

相关报告

1. 加快布局全产业链，打造国内锂业龙头 2020-09-25

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 55.24 亿元，同比增 3.41%；归母净利润 10.25 亿元，同比增 186.16%；扣非后归母净利润 4.02 亿元，同比减 42.08%。2021 年一季度实现营业收入 16.07 亿元，同比增 48.94%；归母净利润 4.76 亿元，同比增 6,046.30%；扣非后归母净利润 2.94 亿元，同比增 308.74%。

公司公布对 2021 年 1-6 月的经营业绩预测，预计 2021 年上半年归母净利润实现 8-12 亿元，去年同期为 1.56 亿元，同比增长 411.23% - 666.85%；预计公司 2021Q2 实现归母净利润 3.24-7.24 亿元，去年同期为 1.49 亿元，同比增长 117.77%-386.69%；基本每股收益 0.59-0.88 元/股，同比增长 391.67%-633.33%。公司 2021 年上半年业绩或将大幅上涨的主要原因为 1) 公司锂盐产品销售量价齐升；2) 公司锂电池产品逐步放量。

● 产销齐升，支撑公司业绩大幅增长。

由于电池高镍化催生对电池级氢氧化锂需求，2020 年下半年电池级氢氧化锂价格出现倒挂，高于电池级碳酸锂；公司提前关注到锂盐市场变化情况，充分发挥柔性生产线优势，2020 年上半年主动减少碳酸锂产量，同时增加氢氧化锂的产量。在产能方面，由于生产线调整以及马洪三期产能开始爬坡两方面因素影响，电池级氢氧化锂有效产能大幅提升，其中，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、金属锂的有效年产能分别为 25750 吨（同比不变）、31000 吨（同比增 29%）、1600 吨（同比不变）；在产量方面，分别为 14,638.88 吨（折 LCE，同比-37%）、24,035.24 吨（折 LCE，同比+14%）、1577.28 吨（同比+9.88%）。价格端，根据百川盈孚，电池级碳酸锂市场销售均价：2020 年均价 4.4 万元/吨，2021Q1 均价 7.3 万元/吨（同比+50%）；电池级氢氧化锂 2020 年均价 5.5 万元/吨，2021Q1 均价 6.2 万元/吨（同比+9%）。

● 垂直布局锂全生态产业链，2020 年各业务板块均实现新突破。

*上游资源开发方面：1) 公司增持 Minera Exar 股权比例至 51%，实现控股。我们认为该控股权的把握将进一步提升公司对阿根廷 **Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目** 进展的主动权以及参与度，进而丰富海外锂资源开发的实战经验。由于 C-O 盐湖突出的生产成本以及资源储量优势，该项目将成为公司未来几年上游锂资源开发的重点项目之一；2) 2021 年 3 月，公司收购伊犁鸿大 100% 股权，伊犁鸿大通过持有五矿盐湖 49% 的股权间接持有 **柴达木一里坪锂盐湖项目** 的权益；该盐湖总孔隙度资源储量为 98,480.39 万方卤水，含氯化锂 189.7 万吨，氯化钾

1,865.87 万吨。

***中游锂盐深加工：**新余基础锂厂：2020 年建设完成 5 万吨电池级氢氧化锂生产线，已逐渐进行产能爬坡，预计于 2021 年实现达产；

***下游锂电池制造：**1) 2020 年公司完成对赣锋锂电的增资扩股，其全资子公司惠州赣锋计划投资不超过 30 亿元，旨在建设高端聚合物锂电池研发和生产建设基地，主要产品包括聚合物锂电池以及 TWS 无线蓝牙耳机电池等，项目正在建设中；2) 固态电池目前已进入第二代，该产品的性能提升主要体现在产品能量密度（从原来 235-280Wh/kg 提升至 350Wh/kg）、循环寿命（约 400 次）等方面；其中，能量密度超过 420Wh/kg 的金属锂富集的固态电芯已经在部分领域开始正式应用。

***废电池回收：**目前退役锂电池拆解以及金属综合回收项目已形成 3.4 万吨的回收处理能力，该板块的技术进步为公司多元化布局锂全产业链迈出坚实的一步。

● 未来发展方向明确，锂盐龙头继续受益。

***上游资源开发：**阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的开发建设计划于 2022 年上半年试车生产；阿根廷 Mariana 项目计划在 21 年内获得环评许可证后开始正式的建设工作；墨西哥 Sonora 锂黏土项目，公司力争将其打造成为全球锂黏土提锂的领先项目；

***中游锂盐深加工：**计划将目前大约 12 万吨的提锂产能，在 2025 年提升至 10 万吨 LCE 矿石提锂以及 10 万吨卤水和黏土提锂产能，总计 20 万吨的提锂产能；

***下游锂电池制造：**固态电池以及高端聚合物锂电池依旧是公司电池板块研发的重点领域；

***废旧电池回收：**在远景规划中，公司将建立每年可回收 10 万吨退役锂电池的大型综合设备，实现公司业务的可持续发展并创造多样化的收益来源。

● 股权激励措施，彰显公司发展决心。

公司 2021 年 4 月 6 日公告 2021 年股票期权激励计划（草案），拟向公司 407 人授予股票期权 1579.40 万份，约占股本的 1.16%，通过深度绑定公司董事、高级管理人员、核心管理以及核心技术（业务）人员，提升公司内部凝聚力，稳定公司业绩。股票期权行权价格为 96.28 元/股，行权考核年度为 2021-2024 年四个会计年度，以 2020 年扣非后归母净利润为基数，增速分别不低于 380%、520%、620%、730%，对应扣非后归母净利润分别不低于 15.28/20.90/24.92/29.35 亿元。

● 投资建议

公司在全球多元化布局锂辉石、锂盐湖以及锂黏土等锂资源项目，将显著受益于新能源行业的快速发展，我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别为 85.49/99.21/113.50 亿元，同比增长

54.8%/16.0%/14.4%；对应归母净利润分别为 19.45/24.38/30.75 亿元，同比分别增长 89.9%/25.3%/26.1%；对应 PE 分别为

76X/61X/48X, 给予“增持”评级。

● **风险提示**

海外疫情反复导致海外锂资源开发进展不及预期；新能源行业对锂盐需求不及预期；锂盐价格大幅下跌。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5524	8549	9921	11350
收入同比 (%)	3.4%	54.8%	16.0%	14.4%
归属母公司净利润	1025	1945	2438	3075
净利润同比 (%)	186.2%	89.9%	25.3%	26.1%
毛利率 (%)	21.4%	31.2%	33.8%	36.7%
ROE (%)	9.6%	15.4%	16.2%	16.9%
每股收益 (元)	0.79	1.43	1.80	2.27
P/E	133.92	76.32	60.88	48.29
P/B	12.82	11.74	9.84	8.17
EV/EBITDA	129.26	69.20	54.80	44.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8775	10221	11428	12741	营业收入	5524	8549	9921	11350
现金	2176	2033	2536	3070	营业成本	4343	5886	6563	7181
应收账款	1359	1825	2156	2506	营业税金及附加	23	40	45	51
其他应收款	33	133	105	130	销售费用	48	94	103	117
预付账款	545	575	656	743	管理费用	169	357	393	441
存货	2215	3206	3528	3844	财务费用	171	131	178	218
其他流动资产	2448	2448	2448	2448	资产减值损失	-23	0	0	0
非流动资产	13246	16695	20577	24710	公允价值变动收益	-526	-100	-100	-100
长期投资	1636	1636	1636	1636	投资净收益	29	159	160	171
固定资产	2272	2681	3048	3402	营业利润	1135	2271	2841	3549
无形资产	3562	5183	7070	9090	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	5776	7196	8822	10582	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	22020	26916	32005	37451	利润总额	1127	2271	2841	3549
流动负债	4078	7000	9609	11920	所得税	64	298	361	414
短期借款	1631	3739	6233	8202	净利润	1064	1973	2480	3135
应付账款	1212	1575	1733	1923	少数股东损益	39	28	42	60
其他流动负债	1234	1686	1643	1796	归属母公司净利润	1025	1945	2438	3075
非流动负债	4524	4524	4524	4524	EBITDA	1080	2210	2827	3536
长期借款	1658	1658	1658	1658	EPS (元)	0.79	1.43	1.80	2.27
其他非流动负债	2866	2866	2866	2866					
负债合计	8602	11525	14134	16444					
少数股东权益	2713	2740	2782	2843					
股本	1340	1340	1340	1340					
资本公积	4843	4843	4843	4843					
留存收益	4523	6468	8907	11981					
归属母公司股东权益	10706	12651	15089	18164					
负债和股东权益	22020	26916	32005	37451					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	746	1315	2059	2901	成长能力				
净利润	1025	1945	2438	3075	营业收入	3.4%	54.8%	16.0%	
折旧摊销	279	206	215	217	营业利润	138.8%	100.1%	25.1%	
财务费用	189	167	213	258	归属于母公司净利	186.2%	89.9%	25.3%	
投资损失	-29	-159	-160	-171	获利能力				
营运资金变动	-318	-773	-590	-437	毛利率 (%)	21.4%	31.2%	33.8%	
其他经营现金流	945	2646	2971	3472	净利率 (%)	18.5%	22.8%	24.6%	
投资活动现金流	-3955	-3397	-3837	-4078	ROE (%)	9.6%	15.4%	16.2%	
资本支出	-1208	-3656	-4097	-4349	ROIC (%)	3.9%	7.4%	8.0%	
长期投资	-2223	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-523	259	260	271	资产负债率 (%)	39.1%	42.8%	44.2%	
筹资活动现金流	3645	1940	2281	1711	净负债比率 (%)	64.1%	74.9%	79.1%	
短期借款	500	2107	2494	1969	流动比率	2.15	1.46	1.19	
长期借款	228	0	0	0	速动比率	1.48	0.92	0.75	
普通股增加	47	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1662	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.32	0.31	
其他筹资现金流	1207	-167	-213	-258	应收账款周转率	4.07	4.68	4.60	
现金净增加额	381	-142	503	534	应付账款周转率	3.58	3.74	3.79	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。