

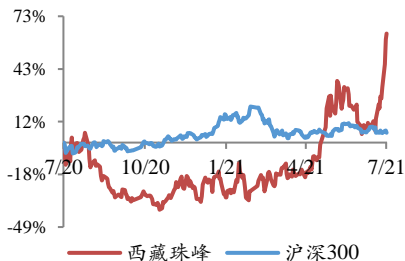
量价齐升稳业绩，高层履新助发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-14

收盘价（元）	20.68
近12个月最高/最低（元）	20.68/7.77
总股本（百万股）	914
流通股本（百万股）	914
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	189
流通市值（亿元）	189

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

电话：18516232831

邮箱：wanghy@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. 产能恢复有条不紊，“一体两翼”行稳致远 2021-04-29

2. 塔国明珠、盐湖锂新秀 2021-03-30

主要观点：

● 公司事件

公司发布2021年半年度业绩预增公告：

- 1) 公司预计2021H1实现归母净利润3.90亿元-4.30亿元，同比增2.70亿元-3.10亿元，增幅225.05%-258.39%。预计实现扣非后净利润3.90亿元-4.30亿元，同比增2.73亿元-3.13亿元，增幅233.98%-268.23%。
- 2) 从单季度来看，预计2021Q2实现归母净利润1.86亿元-2.26亿元，同比增1814.64%-2226.44%。预计实现扣非后净利润1.86亿元-2.26亿元，同比增1282.25%-1579.34%。

● 公司半年度业绩大增主要受益于：①铅、锌、铜等大宗商品价格显著上涨②子公司塔中矿业产能恢复进展顺利

1) **价格方面**，2021H1铅、锌、铜等大宗商品价格显著上涨。在全球经济持续恢复的大背景下，海外积极的财政政策和宽松货币政策为大宗商品价格上涨提供有利的宏观环境，以铜为代表的大宗商品价格上涨明显。据百川盈孚统计，2021H1铅精矿均价1.35万元/吨，同比增0.94%；锌精矿均价1.53万元/吨，同比增35.97%；铜精矿均价5.44万元/吨，同比增46.37%。公司产品以铅、锌、铜等精矿产品为主，受益于大宗商品价格上涨，产品利润率持续提升。

2) **产量方面**，子公司塔中矿业产能恢复进展顺利，产品产量提升明显。据公司一季报披露，2021Q1公司已实现80%产能利用率下的稳定生产，产品产量已达到上年同期水平的83%；随着海外疫情趋缓和疫苗接种进程的持续推进，二季度公司产能利用率在此基础上进一步提升，主要产品产量因此恢复正常。目前公司精矿产品产销量均符合年度生产经营计划。据公司2020年年报披露，2021全年公司计划生产精矿金属量14.21万吨，其中铅5.63万吨，锌8.39万吨，铜0.18万吨，银96.59吨。主要产品量价齐升，使得公司净利润同比增幅高达225%。

● 新一届董事会、监事会顺利履新，强化内控提质增效

报告期内，公司第八届董事会、监事会换届工作顺利完成。董事会第一次会议选举黄建荣任董事长，选举张杰元任副董事长；监事会第一次会议选举李惠明为第八届监事会主席。新一届董事会和监事会顺利履新，为公司下一阶段强化内部管理、经营提质增效提供有力保障。同时，公司也正持续推进中高级管理人员公开竞聘事宜，为公司的可持续健康发展注入新活力。

● 投资建议

公司主营业务已恢复正常，塔中矿业扩产计划持续推进。阿根廷SDLA盐湖项目建设进展顺利，在全球碳中和概念成为主流共识、可再生能源

占比稳步提升的时代背景下，该项目有望成为公司新的盈利增长点。我们上调了此前的盈利预测，预计公司 2021-2023 年分别实现净利润 9.39/11.33/15.94 亿元，同比增速分别为 2970.9%/20.6%/40.7%，对应 PE 11.3X/9.4X/6.7X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

公司产能扩张不及预期；大宗商品价格大幅波动；汇率波动风险；海外投资风险。

● **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	1133	2430	2960	4329
收入同比 (%)	-49.3%	114.5%	21.8%	46.2%
归属母公司净利润	31	939	1133	1594
净利润同比 (%)	-94.9%	2970.9%	20.6%	40.7%
毛利率 (%)	60.1%	71.7%	72.4%	72.7%
ROE (%)	1.5%	30.9%	27.2%	27.7%
每股收益 (元)	0.03	1.03	1.24	1.74
P/E	313.26	11.32	9.38	6.67
P/B	4.57	3.50	2.55	1.85
EV/EBITDA	22.64	8.23	5.91	3.26

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	632	1405	2860	5216	营业收入	1133	2430	2960	4329
现金	294	154	1540	3437	营业成本	451	688	818	1184
应收账款	64	155	173	260	营业税金及附加	68	134	163	238
其他应收款	24	804	820	1092	销售费用	91	170	207	303
预付账款	19	26	31	46	管理费用	198	158	192	281
存货	114	148	178	264	财务费用	214	0	0	0
其他流动资产	117	117	117	117	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3146	3199	3208	3185	公允价值变动收益	10	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	46	62	87	129
固定资产	1329	1414	1480	1527	营业利润	148	1342	1666	2452
无形资产	1	1	1	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1815	1783	1727	1657	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	3778	4604	6068	8401	利润总额	141	1342	1666	2452
流动负债	1626	1513	1844	2583	所得税	111	403	533	858
短期借款	106	0	0	0	净利润	31	939	1133	1594
应付账款	366	403	513	762	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1154	1110	1331	1821	归属母公司净利润	31	939	1133	1594
非流动负债	110	110	110	110	EBITDA	437	1334	1623	2362
长期借款	110	110	110	110	EPS (元)	0.03	1.03	1.24	1.74
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1736	1623	1954	2693					
少数股东权益	-54	-54	-54	-54	主要财务比率				
股本	914	914	914	914	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	22	22	22	22	成长能力				
留存收益	1159	2099	3232	4826	营业收入	-49.3%	114.5%	21.8%	46.2%
归属母公司股东权益	2096	3035	4168	5762	营业利润	-80.7%	806.5%	24.2%	47.2%
负债和股东权益	3778	4604	6068	8401	归属于母公司净利	-94.9%	2970.9%	20.6%	40.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	60.1%	71.7%	72.4%	72.7%
					净利率 (%)	2.7%	38.7%	38.3%	36.8%
					ROE (%)	1.5%	30.9%	27.2%	27.7%
					ROIC (%)	2.6%	25.8%	23.3%	24.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	46.0%	35.2%	32.2%	32.1%
					净负债比率 (%)	85.0%	54.4%	47.5%	47.2%
					流动比率	0.39	0.93	1.55	2.02
					速动比率	0.31	0.81	1.44	1.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.53	0.49	0.52
					应收账款周转率	17.64	15.63	17.11	16.67
					应付账款周转率	1.23	1.71	1.59	1.55
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.03	1.03	1.24	1.74
					每股经营现金流薄)	0.40	0.01	1.48	1.95
					每股净资产	2.29	3.32	4.56	6.30
					估值比率				
					P/E	313.26	11.32	9.38	6.67
					P/B	4.57	3.50	2.55	1.85
					EV/EBITDA	22.64	8.23	5.91	3.26

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	367	10	1353	1784
净利润	31	939	1133	1594
折旧摊销	113	54	43	39
财务费用	312	0	0	0
投资损失	-46	-62	-87	-129
营运资金变动	-43	-921	263	280
其他经营现金流	73	1860	870	1314
投资活动现金流	-87	-45	34	113
资本支出	-190	-106	-53	-16
长期投资	49	0	0	0
其他投资现金流	54	62	87	129
筹资活动现金流	-145	-106	0	0
短期借款	106	-106	0	0
长期借款	110	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-361	0	0	0
现金净增加额	113	-140	1387	1896

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述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。