

业绩符合预期，云母提锂持续兑现

——21 年上半年业绩预告点评

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 2.94-3.10 亿元，同比增长 80-90%，每股收益 0.74-0.78 元。预计今年二季度实现归母净利润 1.70-1.86 亿元，环比增长 37%-50%，每股收益 0.43-0.47 元。

核心观点

- **锂电业务快速发展，特钢业务稳健运营**：根据公司半年报业绩预告披露，公司锂电业务盈利大幅改善并提升，已成为公司利润主要增长点；特钢新材料业务在去年同期受疫情影响，利润贡献较低，今年上半年已恢复平稳运营，较去年同期明显增长。
- **下半年锂价或稳中有升，公司锂电业务将迎量价齐升**：如我们今年 6 月 9 日发布的中期策略报告所述，我们认为全球锂市场处于供需紧平衡，下半年碳酸锂价格或稳中有升。量方面，公司一方面将在 2021 年三季度末前建成投产 1 万吨电池级碳酸锂生产线，另一方面选矿产线也在同步爬坡和扩产，矿石自给率或将不断提升，在锂矿价格也在不断抬升的背景下，公司成本优势将更加凸显，我们看好公司下半年业绩有望继续实现高速增长。

财务预测与投资建议

- 由于锂电景气度持续上行，带动锂盐价格大幅提升，我们调整 2021-2023 年每股收益分别为 1.70、2.77、3.15 元（原 21-22 为 1.16、1.39 元）。公司 21-22 年黑色金属冶炼及压延加工业对应盈利预测 EPS 分别为 1.10、1.28 元，锂矿采选及锂盐制造业对应盈利预测 EPS 分别为 0.59、1.49 元，由于锂业务 EPS 在 22 年占比明显提升，业务结构相较 21 年将有所变化，因此估值切换至 22 年。采用分部估值法，根据前述两块业务可比公司 22 年 11X 和 48X PE 的估值，维持买入评级，目标价 85.74 元。

风险提示

- 特钢下游行业发展速度低于预期；碳酸锂价格低迷；原材料价格波动过大。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,909	4,973	6,807	8,271	8,742
同比增长(%)	2.4%	1.3%	36.9%	21.5%	5.7%
营业利润(百万元)	415	326	873	1,424	1,624
同比增长(%)	-7.8%	-21.5%	168.1%	63.1%	14.1%
归属母公司净利润(百万元)	344	258	688	1,123	1,277
同比增长(%)	-11.3%	-24.9%	166.7%	63.2%	13.7%
每股收益(元)	0.85	0.64	1.70	2.77	3.15
毛利率(%)	12.2%	12.3%	17.2%	21.7%	22.5%
净利率(%)	7.0%	5.2%	10.1%	13.6%	14.6%
净资产收益率(%)	10.1%	7.0%	15.7%	22.4%	23.2%
市盈率	103.8	138.2	51.8	31.8	27.9
市净率	10.5	8.9	7.5	6.7	6.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

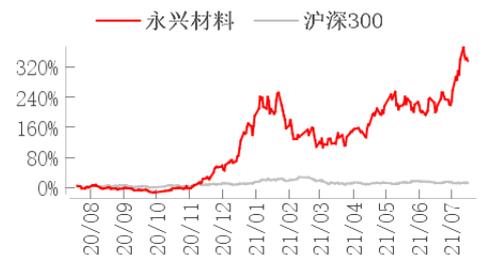


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月16日)	81.2 元
目标价格	85.74 元
52周最高价/最低价	90.04/15.91 元
总股本/流通 A 股(万股)	40,595/26,472
A 股市值(百万元)	32,963
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2021年07月18日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.8	36.88	63.42	336.89
相对表现	-3.21	39.65	66.75	325.27
沪深 300	2.41	-2.77	-3.33	11.62



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

联系人 李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：黑色金属冶炼及压延加工业务可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2021/7/16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中信特钢	000708	21.63	1.19	1.51	1.68	1.88	18.12	14.37	12.84	11.51	
久立特材	002318	10.89	0.79	0.88	0.99	1.11	13.79	12.32	10.97	9.84	
武进不锈	603878	7.14	0.55	0.74	0.80	0.83	12.98	9.65	8.93	8.60	
太钢不锈	000825	9.13	0.30	1.34	1.38	1.39	29.97	6.81	6.63	6.55	
沙钢股份	002075	7.86	0.29	0.35	0.35	0.35	26.71	22.35	22.35	22.35	
	最大值						29.97	22.35	22.35	22.35	
	最小值						12.98	6.81	6.63	6.55	
	平均数						20.32	13.10	12.34	11.77	
	调整后平均						19.54	12.11	10.91	9.99	

资料来源：公司公告、东方证券研究所

表 2：锂矿采选及锂盐制造业务可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2021/7/16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
赣锋锂业	002460	165.00	0.71	1.63	2.24	2.94	231.48	101.53	73.81	56.21	
天齐锂业	002466	74.27	-1.24	0.39	1.00	1.36	-59.82	189.13	74.28	54.57	
雅化集团	002497	26.70	0.28	0.61	0.86	1.09	95.02	43.95	31.14	24.51	
盛新锂能	002240	46.60	0.04	0.80	1.17	1.42	1287.29	58.56	39.76	32.93	
科达制造	600499	17.30	0.15	0.45	0.63	0.74	114.87	38.82	27.50	23.27	
	最大值						1287.29	189.13	74.28	56.21	
	最小值						(59.82)	38.82	27.50	23.27	
	平均数						333.77	86.40	49.30	38.30	
	调整后平均						147.12	68.02	48.24	37.34	

资料来源：公司公告、东方证券研究所

盈利预测调整附加说明

锂矿采选及锂盐制造业收入上调：上调收入的原因主要有两点：**（1）新增产能逐步投放：**公司已 有 1 万吨产能在去年先半年发挥出 120%的产能利用率，二期年产 2 万吨电池级碳酸锂项目有望在今年年底投产 1 万吨，明年一季度末投产 1 万吨，预计 21-23 年可实现碳酸锂产销量分别为 1.2、2.2、3.2 万吨；**（2）锂电景气持续上行带动碳酸锂销售单价提升：**年初以来国产电池级碳酸锂价格已有 5.6 万元/吨上涨至 8.8 万元/吨，如我们 6 月 9 日发布的中期策略所述，全球锂市处于供需紧平衡，锂价下半年或望稳中有升，我们上调 21-22 年碳酸锂吨售价至 7.2、8.1 万元/吨，23 年假设与 21 年持平。由于公司自有矿端资源，在碳酸锂提价的带动下，公司锂业务毛利率在 21-23 年或达 45.8%、53.1%和 48.2%。

核心假设及盈利预测变动分析表

人民币百万元（标注除外）	调整前		调整后		
	2021E	2022E	2021E	2022E	2023E
核心假设					
碳酸锂单吨售价（元/吨）	45,000	45,000	72,000	81,000	72,000
碳酸锂销量（吨）	10,000	10,000	12,000	22,000	32,000
锂矿采选及锂盐制造业毛利率	23.8%	23.7%	45.8%	53.1%	48.2%
分产品盈利预测					
黑色金属冶炼及压延加工业					
销售收入	5,270	5,596	5,921	6,450	6,381
变动幅度			12.4%	15.2%	
毛利率	14%	14%	13%	13%	13%
变动幅度			-1.0%	-1.3%	
锂矿采选及锂盐制造业					
销售收入	524	523	885	1,821	2,361
变动幅度			69.1%	248.2%	
毛利率	24%	24%	46%	53%	48%
变动幅度			22.0%	29.4%	48.2%
销售收入合计	5,794	6,119	6,807	8,271	8,742
变动幅度			17.5%	35.2%	
综合毛利率	15%	15%	17%	22%	23%
变动幅度			2.5%	6.7%	

主要财务数据变动分析表

人民币百万元（标注除外）	调整前		调整后		
	2021E	2022E	2021E	2022E	2023E

营业收入	5,794	6,119	6,807	8,271	8,742
变动幅度			17.5%	35.2%	
营业利润	495	591	873	1,424	1,624
变动幅度			76.3%	140.9%	
归属母公司净利润	419	500	688	1,123	1,277
变动幅度			64.2%	124.6%	
每股收益(元)	1.16	1.39	1.70	2.77	3.15
变动幅度			46.1%	99.1%	
毛利率(%)	15%	15%	17%	22%	23%
变动幅度			2.5%	6.7%	
净利率(%)	7%	8%	10%	14%	15%
变动幅度			2.8%	5.4%	

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	652	1,417	1,357	1,512	2,047	营业收入	4,909	4,973	6,807	8,271	8,742
应收票据、账款及款项融资	923	902	1,234	1,500	1,585	营业成本	4,312	4,360	5,634	6,474	6,774
预付账款	22	29	39	48	50	营业税金及附加	48	36	50	60	64
存货	448	557	720	827	865	营业费用	46	47	60	70	73
其他	116	77	77	77	77	管理费用及研发费用	236	240	287	331	345
流动资产合计	2,162	2,980	3,427	3,963	4,625	财务费用	(8)	(5)	(19)	(21)	(28)
长期股权投资	264	263	263	263	263	资产、信用减值损失	86	78	32	44	0
固定资产	981	1,700	2,001	2,267	2,133	公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
在建工程	759	75	104	74	0	投资净收益	(7)	(10)	(10)	(10)	(10)
无形资产	242	241	236	231	226	其他	232	118	118	118	118
其他	134	102	52	10	10	营业利润	415	326	873	1,424	1,624
非流动资产合计	2,380	2,381	2,656	2,845	2,632	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	4,542	5,362	6,083	6,808	7,256	营业外支出	2	5	5	5	5
短期借款	50	0	0	0	0	利润总额	413	321	868	1,419	1,620
应付票据及应付账款	507	629	813	934	978	所得税	73	64	172	281	321
其他	220	489	462	478	483	净利润	340	257	696	1,138	1,299
流动负债合计	777	1,119	1,275	1,412	1,461	少数股东损益	(3)	(1)	8	15	22
长期借款	164	0	0	0	0	归属于母公司净利润	344	258	688	1,123	1,277
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.85	0.64	1.70	2.77	3.15
其他	144	149	0	0	0						
非流动负债合计	308	149	0	0	0						
负债合计	1,085	1,267	1,275	1,412	1,461						
少数股东权益	66	66	74	89	111						
实收资本(或股本)	360	394	406	406	406						
资本公积	825	1,291	1,536	1,536	1,536						
留存收益	2,189	2,283	2,792	3,364	3,743						
其他	17	60	0	0	0						
股东权益合计	3,457	4,094	4,808	5,396	5,796						
负债和股东权益总计	4,542	5,362	6,083	6,808	7,256						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	340	257	696	1,138	1,299
折旧摊销	52	58	200	250	283
财务费用	(8)	(5)	(19)	(21)	(28)
投资损失	7	10	10	10	10
营运资金变动	400	218	(303)	(245)	(78)
其它	(445)	11	(119)	43	(1)
经营活动现金流	345	549	465	1,174	1,484
资本支出	(455)	(57)	(525)	(481)	(70)
长期投资	0	2	0	0	0
其他	493	3	(48)	(9)	(9)
投资活动现金流	38	(51)	(573)	(489)	(79)
债权融资	200	(73)	(48)	0	0
股权融资	0	500	258	0	0
其他	(377)	(157)	(161)	(529)	(870)
筹资活动现金流	(176)	270	49	(529)	(870)
汇率变动影响	0	(4)	-0	-0	-0
现金净增加额	208	764	(60)	155	535

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	2.4%	1.3%	36.9%	21.5%	5.7%
营业利润	-7.8%	-21.5%	168.1%	63.1%	14.1%
归属于母公司净利润	-11.3%	-24.9%	166.7%	63.2%	13.7%
获利能力					
毛利率	12.2%	12.3%	17.2%	21.7%	22.5%
净利率	7.0%	5.2%	10.1%	13.6%	14.6%
ROE	10.1%	7.0%	15.7%	22.4%	23.2%
ROIC	9.3%	6.4%	14.9%	21.5%	22.4%
偿债能力					
资产负债率	23.9%	23.6%	21.0%	20.7%	20.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.78	2.66	2.69	2.81	3.17
速动比率	2.21	2.17	2.12	2.22	2.57
营运能力					
应收账款周转率	25.5	31.2	46.0	43.7	40.9
存货周转率	10.2	8.7	8.8	8.4	8.0
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.85	0.64	1.70	2.77	3.15
每股经营现金流	0.96	1.39	1.14	2.89	3.66
每股净资产	8.35	9.92	11.66	13.07	14.00
估值比率					
市盈率	103.8	138.2	51.8	31.8	27.9
市净率	10.5	8.9	7.5	6.7	6.3
EV/EBITDA	75.2	90.8	32.7	20.8	18.3
EV/EBIT	84.7	107.3	40.3	24.6	21.6

资料来源：东方证券研究所

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn