

民爆稳定增长，锂盐弹性释放

雅化集团 (002497.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年半年报, 2021 年上半年公司实现营业收入 21.24 亿元, 同比增长 64.35%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.30 亿元, 同比增长 151.01%; 实现基本每股收益 0.2884 元, 同比增长 110.20%。公司 2021Q2 单季度实现营业收入 12.67 亿元, 同比增长 51.77%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.52 亿元, 同比增长 100.77%
- **锂行业景气, 公司锂盐业务量价齐升, 拉动业绩大幅增长。** 报告期内, 在锂资源紧缺与下游新能源汽车需求的强劲拉动下, 锂行业景气度持续上行。据百川盈孚统计, 2021 年上半年国内电池级碳酸锂均价达到 81750 元/吨, 同比上涨 76.52%; 电池级氢氧化锂均价达到 76245 元/吨, 同比上涨 26.58%。而雅安锂业 2 万吨氢氧化锂产能的达产也使报告期内公司锂盐产销量同比增长。锂盐产品的量价齐升, 使公司 2021 年上半年锂盐材料业务收入同比增长 257.22% 至 8.36 亿元, 锂盐材料业务毛利率同比提升 16.52 个百分点至 28.61%, 成为 2021H1 公司业绩增长的最主要驱动力。此外, 2021 年上半年公司另一主业民爆业务稳定发展, 民爆器材与工程爆破业务营业收入分别增长 17.76%、22.32%, 毛利率基本保持稳定。
- **进一步加码锂盐业务, 有望成为锂行业一线企业。** 公司自 2013 年以来进入锂行业, 目前拥有锂盐产能 4.3 万吨, 并计划新建 5 万吨电池级氢氧化锂产能、1.1 万吨氯化锂产能, 继续加码新能源汽车锂电赛道。公司在锂行业中技术领先, 锂盐产品质量突出, 已在 2020 年底与特斯拉直接签订了氢氧化锂供货合同, 成功打入全球一线新能源汽车企业的供应链体系。而在资源方面, 公司通过参股能投锂业, 拥有李家沟锂矿的对国锂公司的优先供应权, 以及公司通过参股澳洲 Core 公司并与其签订对 Finniss 锂矿每年 7.5 万吨锂精矿的承购协议。此外, 公司续签了与银河锂业的锂精矿承购协议, 将从 2021-2025 年每年采购不低于 12 万吨的锂精矿。
- **投资建议:** 在新能源汽车产业链拉动下, 锂盐需求旺盛, 锂价强势上涨驱动公司业绩大幅增长。而在下半年受抑于锂精矿供应瓶颈与库存的消耗, 锂供需矛盾加剧, 锂价有望持续上涨, 公司将充分受益于锂行业景气提升。公司进入特斯拉产业链, 进一步扩充氢氧化锂产能, 并锁定上游资源, 有望成为锂盐新一线企业。预计公司 2021-2022 年归属于上市公司股东净利润为 8.13、12.84 亿元, 对应 2021-2022 年 EPS 为 0.71、1.11 元, 对应 2021-2022 年 PE 为 46x、29x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 锂盐下游需求大幅萎缩; 2) 锂盐价格大幅下跌; 3) 公司新增产能建设进度不及预期; 4) 锂精矿价格大幅上涨; 5) 公司锂精矿资源供应不足。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

时间 2021.8.27

| | |
|--------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 32.74 |
| A 股一年内最高价(元) | 34.79 |
| A 股一年内最低价(元) | 8.81 |
| 上证指数 | 3522.16 |
| 市净率 | 6.97 |
| 总股本(亿股) | 11.53 |
| 流通 A 股(亿股) | 10.42 |
| A 股总市值(亿元) | 377 |

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn