

雅化集团 (002497.SZ)

锂盐价涨带动业绩弹性，民爆业务实现稳步成长

事件: 2021年8月29日，公司发布2021半年报，2021H1实现营收21.24亿元，同增64.35%，归母净利润3.30亿元，同增151.01%，扣非归母净利润实现3.16亿元，同增157.78%，经营性现金流净额-1.04亿元；单季度看，2021Q2实现收入12.67亿元，环增47.77%，同增51.77%，归母净利润2.52亿元，环增223.17%，同增100.77%，扣非归母净利2.44亿元，同增101.69%，环增236.52%，经营性现金流净额-0.52亿元。

民爆业务实现平稳增长，锂盐产品贡献业绩弹性。分业务板块看，2021H1公司民爆器材业务实现营收6.48亿元，占收入比重30.49%，同增17.76%，毛利实现2.82亿元，同增17.81%；工程爆破业务实现营收5.84亿元，占收入比重27.5%，同增22.32%，毛利实现1.65亿元同增34.78%；锂盐材料收入同比大幅提升257.22%至8.36亿元，占收入比重由18.11%增至39.36%，毛利实现2.39亿元，去年同期毛利仅为0.28亿元，锂盐产品业务为上半年收入及毛利增长核心要素。

产能扩张规划明晰，氢氧化锂将为公司扩产核心方向。2021年4月公司再规划非公开发行募资项目议案，将原定2万吨氢氧化锂&1.1万吨氯化锂项目上调至年产5万吨氢氧化锂、1.1万吨氯化锂及其制品项目，建成后公司合计锂产品产能有望突破10万吨量级，产能体量有望翻倍增长。

特斯拉合同尚待放量执行，下半年锂业务有望迎来量增价涨。根据公司与特斯拉签署重大合同协议，约定自2021至2025年特斯拉向雅安锂业采购价值总计6.3-8.8亿美元电池级氢氧化锂产品，上半年合同累计确认销售金额为10.34万元。合同尚未大规模执行或因雅安锂业产品对特斯拉仍处于调试阶段，下半年仍有望提升规模。

看好公司未来双主营成长，维持“买入”评级：公司已正式对接特斯拉长期合同，佐证雅安锂业技术实力与产品质量。随着下半年锂价再上台阶，公司锂产品业绩空间有望进一步抬升。我们看好公司下半年业绩兑现实力，预计2021-2023年归母净利润为8.05/11.23/16.47亿元，对应PE为46.9/33.6/22.9倍，维持“买入”评级。

风险提示：锂业务进展不及预期风险、新能源车与消费电子需求不及预期风险、川藏铁路建设为公司带来业务增量不及预期、民爆市场政策变化风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,197	3,250	4,936	7,265	8,591
增长率 yoy (%)	4.2	1.7	51.9	47.2	18.3
归母净利润(百万元)	72	324	805	1,123	1,647
增长率 yoy (%)	-60.9	351.8	148.4	39.6	46.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.28	0.70	0.97	1.43
净资产收益率(%)	2.4	6.3	14.3	16.6	19.3
P/E(倍)	526.4	116.5	46.9	33.6	22.9
P/B(倍)	14.1	7.4	6.4	5.4	4.4

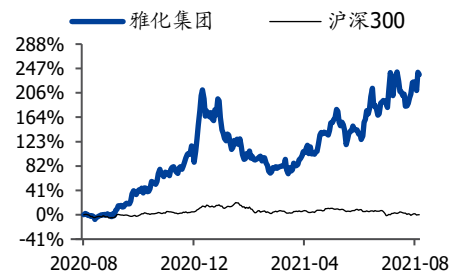
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	
8月30日收盘价(元)	32.35
总市值(百万元)	37,285.40
总股本(百万股)	1,152.56
其中自由流通股(%)	90.43
30日日均成交量(百万股)	85.24

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

- 1.《雅化集团(002497.SZ)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 2.《雅化集团(002497.SZ):民爆业务延续强势增长,看好公司锂盐业务破局实力》2020-10-15
- 3.《雅化集团(002497.SZ):雅安二期规划披露,资产减值风险基本出清》2020-09-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1861	3671	4280	5229	6279
现金	333	1986	1316	1813	2374
应收票据及应收账款	545	614	1329	1473	1773
其他应收款	87	84	188	230	256
预付账款	31	82	44	123	82
存货	409	452	900	1028	1167
其他流动资产	456	452	504	562	628
非流动资产	3357	3286	3919	4736	5041
长期投资	647	686	754	821	890
固定资产	942	1397	1853	2490	2690
无形资产	562	541	562	586	591
其他非流动资产	1206	661	750	838	871
资产总计	5218	6957	8198	9964	11320
流动负债	921	1010	1338	1841	1474
短期借款	253	135	483	409	320
应付票据及应付账款	330	474	358	916	567
其他流动负债	338	401	496	516	587
非流动负债	1140	504	509	532	472
长期借款	989	278	282	305	245
其他非流动负债	151	227	227	227	227
负债合计	2061	1514	1846	2373	1946
少数股东权益	326	312	410	547	701
股本	959	1129	1153	1153	1153
资本公积	455	2360	2360	2360	2360
留存收益	1306	1615	2419	3531	5117
归属母公司股东权益	2831	5131	5942	7045	8673
负债和股东权益	5218	6957	8198	9964	11320

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	286	529	-181	1075	1383
净利润	77	345	903	1260	1802
折旧摊销	142	161	203	285	361
财务费用	79	49	3	26	11
投资损失	-29	-33	-32	-30	-31
营运资金变动	-67	-68	-1257	-465	-759
其他经营现金流	85	76	0	0	0
投资活动现金流	-341	21	-814	-1085	-651
资本支出	388	139	564	751	236
长期投资	-149	114	-68	-67	-69
其他投资现金流	-102	274	-318	-401	-483
筹资活动现金流	143	1067	325	-74	-171
短期借款	-512	-118	348	-74	-89
长期借款	705	-711	4	23	-60
普通股增加	-1	170	24	0	0
资本公积增加	66	1904	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-178	-51	-23	-22
现金净增加额	85	1607	-670	496	561

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3197	3250	4936	7265	8591
营业成本	2321	2247	3219	4813	5353
营业税金及附加	24	23	36	53	63
营业费用	120	78	69	98	103
管理费用	374	358	469	668	773
研发费用	74	66	69	100	116
财务费用	79	49	3	26	11
资产减值损失	-259	-39	0	0	0
其他收益	17	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	33	32	30	31
资产处置收益	165	2	0	0	0
营业利润	149	435	1102	1538	2202
营业外收入	10	5	13	12	10
营业外支出	17	15	14	14	15
利润总额	141	425	1101	1536	2197
所得税	65	81	198	277	395
净利润	77	345	903	1260	1802
少数股东损益	5	21	98	137	155
归属母公司净利润	72	324	805	1123	1647
EBITDA	353	553	1282	1811	2526
EPS (元)	0.06	0.28	0.70	0.97	1.43

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	1.7	51.9	47.2	18.3
营业利润(%)	-47.1	192.6	153.2	39.5	43.2
归属于母公司净利润(%)	-60.9	351.8	148.4	39.6	46.7
获利能力					
毛利率(%)	27.4	30.9	34.8	33.8	37.7
净利率(%)	2.2	10.0	16.3	15.5	19.2
ROE(%)	2.4	6.3	14.3	16.6	19.3
ROIC(%)	2.7	5.4	12.7	15.6	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	21.8	22.5	23.8	17.2
净负债比率(%)	35.9	-23.2	-4.3	-10.5	-16.0
流动比率	2.0	3.6	3.2	2.8	4.3
速动比率	1.2	2.7	2.2	1.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.3	5.6	5.1	5.2	5.3
应付账款周转率	8.0	5.6	7.7	7.6	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.28	0.70	0.97	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.46	-0.16	1.44	1.20
每股净资产(最新摊薄)	2.33	4.42	5.10	6.06	7.47
估值比率					
P/E	526.4	116.5	46.9	33.6	22.9
P/B	14.1	7.4	6.4	5.4	4.4
EV/EBITDA	110.4	66.4	29.5	20.7	14.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com