

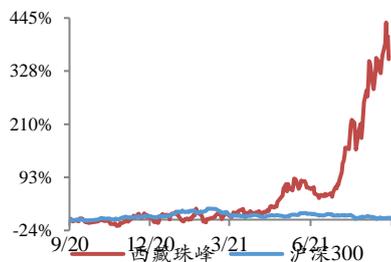
# 再携手中南锂业，创新工艺入局助力盐湖开发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-09-06

收盘价(元)	40.92
近12个月最高/最低(元)	48.17/7.77
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)	374
流通市值(亿元)	374

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：翁嘉敏

执业证书号：S0010120070014

邮箱：wengjm@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

## 相关报告

1.上半年业绩略超预期，盐湖项目稳步推进 2021-08-09

2.与久吾高科签署中试合作协议，盐湖资源开发开启新征程 2021-08-08

3.量价齐升稳业绩，高层履新助发展 2021-07-14

## 主要观点：

### ● 公司事件：

近期，公司与多家企业就盐湖提锂工业化应用和南美盐湖开发进行合作探讨与交流，并于8月27日和中南锂业签订《西藏珠峰阿根廷盐湖矿项目合作协议》，根据各自发展优势，携手开展阿根廷盐湖矿项目开发合作。

### ● 南美盐湖锂资源优势显著，多方技术加持助力锂盐湖开发

公司在阿根廷拥有两个优质盐湖锂矿床，其控制的盐湖在资源量以及资源禀赋较国内盐湖具有锂浓度高和杂质含量低等显著优势。其中，安赫莱斯盐湖的碳酸锂资源量在南美盐湖群中位列第三，并且品位较高，其盐湖锂浓度达到600mg/L；阿里扎罗盐湖为当地最大的未开发盐湖，公司控制的湖区面积达到338平方公里，其锂矿化浓度预计在30-979mg/L，镁锂比14，具有较大的锂资源开发潜力。目前公司与久吾高科和中南锂业签订中试合作协议，分别采用“吸附耦合膜法工艺”和“电化学脱嵌法提锂技术”进行原卤提锂。公司稳步推进南美盐湖提锂技术工艺选型工作，并采用多方技术启动中试，一方面有效推动南美盐湖的开发进程，另一方面为公司实现盐湖提锂规模化生产提供前期的技术保障。

### ● 电化学脱嵌法技术优势显著，携手中南锂业或为最好选择

中南锂业所拥有的电化学脱嵌法提锂，是将锂离子电池的工作原理反向用于盐湖提锂，将天然卤水作为传统锂电池的电解液，并以电化学氧化还原为手段来实现盐湖中锂在电极吸附材料中的选择性嵌入/脱出，从而达到卤水中锂的绿色、高效提取和富集。该方法相比传统的提锂工艺有着明显优势：①**工艺流程简洁**：该技术开创性地将锂的“分离、提取、浓缩”集合为一体，大大简化生产流程；②**产品品质及回收率高**：电化学脱嵌段产出的富锂液的浓度可达4-6g/L，同时该工艺能够对提锂后卤水回用，回收率提高至90%；③**项目建设周期短**：一方面，该工艺建设周期在12-18个月，大幅缩减建设传统盐田建设时间，另一方面，该技术的提锂装置具备模块化和智能化的特点，可组建不同规模的生产线，快速投入生产；④**综合生产成本低**：电化学脱嵌段产出的富锂液浓度高、杂质低，后端“膜浓缩-MVR蒸发-碳酸钠沉淀”工序所需要的设备量少、运行压力低，生产成本优势明显；⑤**环保意义显著**：设备产线建设完成后通电即可生产，不需调节卤水的酸碱度和盐度等，无有毒、有害物质的添加，并且提锂后的卤水能够无害返回盐田，若公司采用该盐湖提锂工艺，能够轻松通过环评审核。公司与中南锂业合作项目的工艺流程为**原料卤水—电化学脱嵌法提锂—深度除杂—反渗透预浓缩—蒸发浓缩—沉锂**，该技术路线可以实现原卤直接提锂。若公司最终选择该技术工艺，有望快速实现低成本、规模化的盐湖提锂生产。

● **投资建议**

公司目前阿根廷 SDLA 盐湖项目建设进展顺利，南美盐湖技术中试的正式启动，在多方技术加持下有望加速南美盐湖锂资源的建设开发进程，并且该项目达产后有望成为公司新的盈利增长点。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 10.46/11.33/15.99 亿元，同比增长 3320.5%/8.3%/41.1%，当前股价对应 PE 分别为 36X/33X/23X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

海外锂盐湖项目建设达产不及预期；技术路径变化；海外投资风险等。

● **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	1046	1133	1599
净利润同比 (%)	-94.9%	3320.5%	8.3%	41.1%
毛利率 (%)	60.1%	71.7%	72.4%	72.7%
ROE (%)	1.5%	33.3%	26.5%	27.2%
每股收益 (元)	0.00	1.14	1.24	1.75
P/E	312.84	35.76	33.01	23.39
P/B	4.57	11.91	8.75	6.37
EV/EBITDA	22.63	19.99	15.86	10.78

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	632	1994	3970	6885	<b>营业收入</b>	1133	2430	2960	4329
现金	294	742	2650	5106	营业成本	451	688	818	1184
应收账款	64	155	173	260	营业税金及附加	68	144	174	257
其他应收款	24	804	820	1092	销售费用	91	168	207	294
预付账款	19	26	31	46	管理费用	198	146	178	260
存货	114	148	178	264	财务费用	214	4	3	3
其他流动资产	117	117	117	117	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3146	2717	2205	1629	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	958	517	27	<b>营业利润</b>	148	1341	1666	2461
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	1758	1687	1601	营业外支出	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	3778	4711	6175	8514	<b>利润总额</b>	141	1341	1666	2461
<b>流动负债</b>	1626	1513	1844	2583	所得税	111	295	533	861
短期借款	106	0	0	0	<b>净利润</b>	31	1046	1133	1599
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	<b>归属母公司净利润</b>	31	1046	1133	1599
<b>非流动负债</b>	110	110	110	110	EBITDA	437	1859	2223	3043
长期借款	110	110	110	110	EPS (元)	0.00	1.14	1.24	1.75
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	1736	1623	1954	2693					
少数股东权益	-54	-54	-54	-54	<b>主要财务比率</b>				
股本	914	914	914	914	<b>会计年度</b>	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	22	22	22	22	<b>成长能力</b>				
留存收益	1159	2206	3339	4938	营业收入	-49.3%	114.5%	21.8%	46.2%
归属母公司股东权益	2096	3142	4275	5875	营业利润	-80.7%	806.1%	24.3%	47.7%
<b>负债和股东权益</b>	3778	4711	6175	8514	归属于母公司净利	-94.9%	3320.5%	8.3%	41.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	60.1%	71.7%	72.4%	72.7%
					净利率(%)	2.7%	43.1%	38.3%	36.9%
					ROE(%)	1.5%	33.3%	26.5%	27.2%
					ROIC(%)	2.6%	29.3%	24.1%	25.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	46.0%	34.5%	31.6%	31.6%
					净负债比率(%)	85.0%	52.6%	46.3%	46.3%
					流动比率	0.39	1.32	2.15	2.67
					速动比率	0.31	1.20	2.04	2.55
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.30	0.52	0.48	0.51
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.03	1.14	1.24	1.75
					每股经营现金流薄)	0.40	0.64	2.04	2.55
					每股净资产	2.29	3.44	4.68	6.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	312.84	35.76	33.01	23.39
					P/B	4.57	11.91	8.75	6.37
					EV/EBITDA	22.63	19.99	15.86	10.78

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 15%；
- 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。