

# 雅化集团 (002497.SZ)

## 拟合作投建 Trigg Hill 澳洲锂矿，远期锂资源供给有望再添保障

**事件：**2021年9月6日，澳洲矿商东部铁业发布公告，其与雅化国际投资发展有限公司签署不具备约束力谅解备忘录，计划未来三月内成立合资企业并建立长期战略合作关系，共同开发收购中国外锂矿资源，并涵盖澳洲当地 Trigg Hill 锂盐项目后续开发与投资建设。

**东部铁业已经正式签署 Trigg Hill 项目 100%收购选择权。**公司于8月4日发布公告声明已与 Amery 公司正式签署具有约束力的框架协议，并获得收购 Trigg Hill 项目 100%权益期权。东部铁业通过向 Amery 公司支付 1 万澳元及价值 2 万澳元公司股权获得 Trigg Hill 项目 12 个月收购期权，期权执行价为 25 万澳元+50 万澳元或等价股权。此外，东部铁业需向 Amery 公司支付特许权使用金，使用金价值为 Trigg Hill 所有金属资源开采回报的 1.5%。

### Trigg Hill 项目临近 Pilgangoora 锂钽矿区，具备优质锂资源储备预期。

Trigg Hill 项目位于 Pilgangoora 及 Wogina 锂矿区东南地区，距两个矿区距离仅为 75、77 公里，距 Marble Bar 锂项目 80 公里，距离黑德兰港 225 公里。矿区项目涵盖一个开采权及 5 个区域，目前在矿区 5 平方公里范围内已发现数百个伟晶岩矿体且区域内钽矿表面覆盖锂云母及锂辉石。考虑到矿区距离 Pilgangoora 较近且矿石类型相近，矿区内具有较优质锂资源储量预期。

### 雅化集团与东部铁业签署谅解备忘录，拟合作建设 Trigg Hill 锂钽矿项目。

谅解备忘录内容涵盖：1) 两家公司在锂精矿供给及未来锂资源收购开发上形成长期战略合作关系；2) 两家公司将成立合资企业共同开发 Trigg Hill 项目，且雅化集团具有在合资企业产品有限采购权。

**再添远期锂资源供给保障，公司进一步提升锂原料综合保供实力。**上游原料采购上：1) 公司与银河锂业续签锂精矿采购协议，至 2025 年每年采购量不低于 12 万吨；2) 李家沟锂辉石年产约 17 万吨以上锂精矿采选项目落地后将优先满足国理公司生产，国理公司现具备锂盐产能预计约 1.7 万吨，满产下锂精矿需求预计约 13.5 万吨；3) 公司为 Core 公司第一大股东，公司旗下菲尼斯项目生产后供给每年将购买制造 7.5 万吨氧化锂精矿；4) 与东部铁业合作开发 Trigg Hill 项目并享有产品有限采购权，可研方案尚未公布。

**看好公司未来锂业务成长，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。随着李家沟、DSO、Trigg Hill 等锂矿项目陆续落地投产，公司远期资源采购有望收获保障。预计 2021-2023 年归母净利润为 8.05/11.23/16.47 亿元，对应 PE 为 49.6/35.5/24.2 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)	556.5	123.2	49.6	35.5	24.2
P/B(倍)	14.9	7.8	6.8	5.7	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 6 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
9月6日收盘价(元)	34.61
总市值(百万元)	39,890.19
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)	93.90

#### 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): 锂盐价涨带动业绩弹性, 民爆业务实现稳步成长》2021-08-31
- 2、《雅化集团(002497.SZ)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《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



**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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	5218	6957	8198	9964	11320
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	5218	6957	8198	9964	11320

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	85	1607	-670	496	561

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	141	425	1101	1536	2197
所得税	65	81	198	277	395
<b>净利润</b>	77	345	903	1260	1802
少数股东损益	5	21	98	137	155
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	556.5	123.2	49.6	35.5	24.2
P/B	14.9	7.8	6.8	5.7	4.6
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 9 月 6 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