

# 天华超净 (300390.SZ)

## Manono 精矿包销规模升至 80 万吨，上游锂辉石保供再下一城

**事件:** 2021年9月27日，公司发布公告称，天宜锂业将原与 AVZ 于 2021年3月29日签订认购协议的权利义务转让给苏州天华时代新能源产业投资有限责任公司（以下简称“天华时代”），转让后天宜锂业将与天华时代签署《产品购买框架协议》，天华时代同意按照不逊于天宜锂业签署的原采购协议的条件向天宜锂业供应锂辉石精矿，并进一步承诺供货期限不受原采购协议期限限制，供货数量与价格不逊于原采购协议约定内容，交易定价将参考市场公允价格进行协商。

**天华时代拟以 2.4 亿美元取得 Manono 项目 24% 股权，其实际控制人同为天华超净实际控制人。**天华时代系上市公司实控人裴振华先生控制的企业，裴总与女儿裴雯旗下苏州天华能源产业发展有限公司（90/10）持有天华时代 75% 股权，宁德时代持有其余 25% 股权。9月27日 AVZ 发布公告，天华时代以 2.4 亿美元取得 Dathcom 新增（Manono 项目）24% 的股权，AVZ 与刚果金政府将分别持有 Manono 项目其余 51%/25% 股权，另一方面天华超净为 AVZ 第一大股东（持股比例 7.38%）。

**Manono 矿山锂储量增加 47.9% 至 536 万吨 LCE，规划产能增加至约 160 万吨 SC6 锂辉石精矿。**根据 AVZ 于 7 月 14 日发布最新 Manono 项目 JORC 报告，Manono 矿区锂储量增加 41.6% 至 1.317 亿吨矿石量，Li2O 品位达 1.65%（前值 1.58%），锂资源储量提升 47.9% 至 536 万吨 LCE（前值 362.5 万吨）。此外矿山产能将由此前 70 万吨 SC6 锂精矿扩张至 160 万吨，使用年限由 20 年扩张至 29.5 年。

**天华时代有望承接每年 80 万吨锂精矿包销协议，为天华超净形成有效原料供应保障。**根据上市公司目前规划天宜一、二期 5 万吨+江安县 5 万吨+甘眉工业园区 6 万吨氢氧化锂产能，公司至 2024 年将拥有 16 万吨电池级氢氧化锂产能（权益量 14.4 万吨）。此前天宜锂业通过与 Pilgangoora、AMG 签订 21.5-24.5 万吨/年锂精矿包销协议，本次天华时代将获得 Manono 项目 50% 锂精矿包销权利，对应每年可为天华超净提供约 80 万吨锂精矿供应量，公司锂精矿来料保障提升至 101.5-104.5 万吨，基本覆盖公司规划 16 万吨氢氧化锂扩张规划，保障公司锂盐产能顺利落地投产。

**价格上行周期远未结束，谨慎预计本轮上行周期有望持续至 2022 年底。**当前节点下，需求高增开启长期景气上行大周期，产业链对于资源端来料短缺已形成一致共识，2022 年前澳洲预计仅有 Pilbara 旗下 Ngungaju 矿山（原 Altura）新增复产产能约 20.6 万吨，国内矿山仅有甲基卡、李家沟分别投产 47/18 万吨；盐湖方面预计仅有 Atacama（雅保、SQM），Sal de Vida（Galaxy），Cauchari-Olaroz（赣锋、Orocobre 等）新增合计新增产能约 15 万吨，考虑爬产需 1-2 年，实际矿石+盐湖新增产量预计难超 14 万吨 LCE，预计同比增约 20%，明显慢于下游需求增速。

**投资建议:** 原料端收获有力保障，产能扩建已率先形成夯实供应链体系，产能扩张兑现预期增强，公司在已切入全球锂电供应链核心地位背景下，后续将发力产业链上下游协同优势，行业大周期下业绩有望快速放量。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 31.89、60.14、99.03 亿元，实现归母净利润 6.53、14.58、26.35 亿元，EPS 为 1.12、2.50、4.52 元/股，对应当前价位下 PE 水平分别为 90.4、40.5、22.4 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 产能建设进度不及预期风险、新能源车与消费电子需求不及预期风险、刚果（金）地区地缘政治风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	758	1,313	3,189	6,014	9,903
增长率 yoy (%)	-2.6	73.2	142.8	88.6	64.7
归母净利润（百万元）	62	286	653	1,458	2,635
增长率 yoy (%)	23.0	362.5	128.4	123.3	80.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.11	0.49	1.12	2.50	4.52
净资产收益率 (%)	7.2	19.5	38.4	47.1	42.7
P/E (倍)	954.7	206.4	90.4	40.5	22.4
P/B (倍)	67.0	48.7	32.6	18.3	10.2

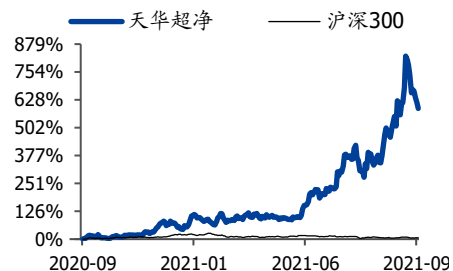
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 27 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	其他电子
前次评级	买入
9月27日收盘价(元)	101.29
总市值(百万元)	59,039.97
总股本(百万股)	582.88
其中自由流通股(%)	66.75
30日日均成交量(百万股)	19.88

### 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、《天华超净（300390.SZ）：战略布局氢氧化锂赛道，切入全球锂电供应链核心地位》2021-09-12

**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>	393	911	1848	3101	6128
现金	87	231	319	1111	2808
应收票据及应收账款	171	166	897	1108	2193
其他应收款	5	28	45	80	107
预付账款	4	61	83	164	206
存货	108	296	401	536	711
其他流动资产	18	129	102	102	102
<b>非流动资产</b>	753	1579	2036	2816	3813
长期投资	177	0	1	2	3
固定资产	263	925	1295	1859	2625
无形资产	35	173	293	404	506
其他非流动资产	279	481	447	551	679
<b>资产总计</b>	1147	2491	3883	5917	9941
<b>流动负债</b>	233	717	1256	1313	2224
短期借款	64	142	430	142	142
应付票据及应付账款	125	280	629	960	1791
其他流动负债	44	295	197	211	292
<b>非流动负债</b>	17	287	270	263	266
长期借款	0	233	215	209	212
其他非流动负债	17	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	249	1004	1526	1577	2491
少数股东权益	16	274	514	1088	1618
股本	551	551	583	583	583
资本公积	72	78	78	78	78
留存收益	258	516	965	1898	3736
归属母公司股东权益	881	1213	1843	3253	5832
<b>负债和股东权益</b>	1147	2491	3883	5917	9941

**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>	147	350	600	2179	3110
净利润	65	291	894	2031	3166
折旧摊销	38	41	143	215	319
财务费用	3	15	56	71	72
投资损失	-1	-58	-15	-18	-23
营运资金变动	26	12	-479	-121	-424
其他经营现金流	15	48	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-173	-330	-558	-977	-1293
资本支出	70	88	570	779	995
长期投资	-115	-136	-1	-1	-1
其他投资现金流	-218	-378	11	-199	-299
<b>筹资活动现金流</b>	-65	131	-242	-122	-120
短期借款	-9	79	0	0	0
长期借款	0	233	-17	-6	3
普通股增加	207	0	32	0	0
资本公积增加	-207	6	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-186	-256	-116	-123
<b>现金净增加额</b>	-92	138	-200	1080	1697

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	758	1313	3189	6014	9903
营业成本	533	794	1783	3116	5392
营业税金及附加	7	13	30	58	94
营业费用	46	48	72	108	161
管理费用	51	73	137	212	377
研发费用	32	57	86	128	193
财务费用	3	15	56	71	72
资产减值损失	-9	-39	0	0	0
其他收益	3	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	58	15	18	23
资产处置收益	0	-9	0	0	0
<b>营业利润</b>	75	328	1039	2339	3636
营业外收入	0	1	3	3	2
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	75	328	1042	2342	3637
所得税	10	37	148	310	471
<b>净利润</b>	65	291	894	2031	3166
少数股东损益	3	5	241	573	531
<b>归属母公司净利润</b>	62	286	653	1458	2635
EBITDA	114	386	1201	2560	3913
EPS (元)	0.11	0.49	1.12	2.50	4.52

**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(%)	-2.6	73.2	142.8	88.6	64.7
营业利润(%)	37.8	339.1	216.8	125.1	55.4
归属于母公司净利润(%)	23.0	362.5	128.4	123.3	80.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.7	39.5	44.1	48.2	45.6
净利率(%)	8.2	21.8	20.5	24.2	26.6
ROE(%)	7.2	19.5	38.4	47.1	42.7
ROIC(%)	6.9	17.2	36.3	56.1	50.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.7	40.3	39.3	26.6	25.1
净负债比率(%)	-1.1	22.6	16.1	-16.4	-32.3
流动比率	1.7	1.3	1.5	2.4	2.8
速动比率	1.2	0.6	1.0	1.8	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.2	1.2
应收账款周转率	4.2	7.8	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	4.3	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.49	1.12	2.50	4.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.60	1.03	3.74	5.34
每股净资产(最新摊薄)	1.51	2.08	3.11	5.53	9.95
<b>估值比率</b>					
P/E	954.7	206.4	90.4	40.5	22.4
P/B	67.0	48.7	32.6	18.3	10.2
EV/EBITDA	517.4	154.4	49.9	23.2	14.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 27 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