

锂价助推业绩增长，多元化资源布局挹注成长

2022 年 01 月 26 日

➤ **事件概述：**公司披露 2021 年业绩预告，2021 年公司归母净利润实现 8.3-9.2 亿元，同比增长 2,954.31% - 3,285.50%，扣非净利润为 8.48-9.38 亿元，同比增长 472.96% - 512.55%。其中 2021 年 Q4 归母净利润实现 2.92-3.82 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 18.2%-54.7%，扣非净利润为 3.1-4 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 25.5%-61.9%。

➤ 分析与判断：

➤ **锂价上行助推 2021Q4 业绩增长。**1) 价格端：2021Q4 公司主营产品碳酸锂、氢氧化锂、金属锂价格均出现环比大幅上行，据亚洲金属网，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂和金属锂 21Q4 均价分别为 20.8 万元/吨、18.6 万元/吨和 106.6 万元/吨，环比分别+86.2%、+59.6%和+59.7%。2) 产销端：得益于 2020 年底已建成 4 万吨锂盐产能以及锂下游持续景气，公司产销两旺。

➤ **冶炼端开启全球化布局，远期产能或达 13 万吨。**1) 公司现有产能为子公司致远锂业旗下 1.5 万吨电池级氢氧化锂和 2.5 万吨电池级碳酸锂，子公司盛威锂业一期 600 吨金属锂项目已建成首组 150 吨产能，剩余产能目前也在积极建设中。2) 国内在建锂盐产能包括子公司遂宁盛新首期 2 万吨氢氧化锂产能及二期 1 万吨氢氧化锂产能；3) 海外布局方面，子公司盛新国际拟与 STELLAR 在印度尼西亚投资设立合资公司（股权比例依次为 65%、35%），预计投资 3.5 亿元建设年产 5 万吨氢氧化锂和 1 万吨碳酸锂项目，公司已经形成全球化产能布局。

➤ **多元化资源保障进行中，保障未来冶炼产能释放。**公司已经开启了多来源的锂资源保障布局：1) 包销锂资源包括与银河资源签订 6 万吨/年锂精矿包销协议（期限为 2021-2023 年）与 AVZ 签订 16 万吨/年（+/-12.5%）锂精矿包销协议（期限为自投产起 3 年，可延长）。2) 自有锂矿资源包括业隆沟锂矿（原矿年生产规模 40.5 万吨，折锂精矿约 7.5 万吨）、参股惠绒矿业 10.2% 股权（拥有木绒锂矿探矿权，资源量折 158.96 万吨 LCE）。3) 拟收购 UT 联合体 50% 股权从而间接获得阿根廷 SDLA 项目经营权，SDLA 项目现有产能 0.25 万吨 LCE；收购 Max Mind 的 51% 股权获得津巴布韦萨比星锂矿项目总计 40 个矿块的采矿权证，其中 Li₂O 资源量 8.8 万吨。

➤ **产品优异品质获下游客户认可，看好未来成长。**目前公司已与宁德时代、中航锂电、厦门钨业、杉杉能源、LGI、贝特瑞、德方纳米、当升科技、容百科技等行业领先企业签署长期供货协议，未来公司或可享受新能源行业增长红利。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 8.85、17.11、21.44 亿元，以 2022 年 1 月 25 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 46X、24X、19X，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期，锂价大幅下跌及自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,791	3,218	6,717	8,456
增长率（%）	-21.4	79.7	108.7	25.9
归属母公司股东净利润（百万元）	27	885	1,711	2,144
增长率（%）	145.9	3156.4	93.3	25.4
每股收益（元）	0.04	1.02	1.98	2.48
PE	1182	46	24	19
PB	5.7	8.1	6.0	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 25 日收盘价）

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

47.28 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,791	3,218	6,717	8,456
营业成本	1,716	1,922	4,219	5,326
营业税金及附加	15	31	65	80
销售费用	42	74	154	194
管理费用	124	209	437	550
研发费用	30	42	67	85
EBIT	-193	940	1,774	2,221
财务费用	68	25	-7	-11
资产减值损失	-63	0	0	0
投资收益	257	23	47	59
营业利润	25	1,009	1,978	2,479
营业外收支	-9	1	-2	-2
利润总额	17	1,011	1,976	2,477
所得税	-7	121	257	322
净利润	23	889	1,719	2,155
归属于母公司净利润	27	885	1,711	2,144
EBITDA	-39	1,052	1,901	2,364

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	379	1,822	1,970	3,160
应收账款及票据	143	248	562	678
预付款项	52	58	111	154
存货	555	835	1,823	2,112
其他流动资产	699	509	1,316	1,990
流动资产合计	1,828	3,472	5,782	8,094
长期股权投资	875	875	875	875
固定资产	990	1,438	1,729	1,958
无形资产	326	378	447	459
非流动资产合计	2,981	3,324	3,620	3,792
资产合计	4,809	6,795	9,402	11,887
短期借款	620	620	620	620
应付账款及票据	327	449	1,041	1,191
其他流动负债	374	392	687	867
流动负债合计	1,321	1,461	2,348	2,678
长期借款	48	48	48	48
其他长期负债	117	117	117	117
非流动负债合计	165	165	165	165
负债合计	1,487	1,626	2,514	2,843
股本	750	865	865	865
少数股东权益	105	109	118	128
股东权益合计	3,322	5,169	6,888	9,043
负债和股东权益合计	4,809	6,795	9,402	11,887

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.43	79.74	108.70	25.89
EBIT 增长率	-253.22	586.48	88.68	25.19
净利润增长率	145.87	3156.37	93.31	25.36
盈利能力 (%)				
毛利率	4.15	40.29	37.18	37.02
净利润率	1.29	27.63	25.60	25.49
总资产收益率 ROA	0.57	13.02	18.19	18.04
净资产收益率 ROE	0.84	17.49	25.26	24.05
偿债能力				
流动比率	1.38	2.38	2.46	3.02
速动比率	0.92	1.77	1.64	2.18
现金比率	0.29	1.25	0.84	1.18
资产负债率 (%)	30.91	23.93	26.74	23.92
经营效率				
应收账款周转天数	29.17	28.09	30.52	29.26
存货周转天数	118.01	158.56	157.74	144.77
总资产周转率	0.37	0.47	0.71	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	1.02	1.98	2.48
每股净资产	4.29	5.85	7.82	10.30
每股经营现金流	-0.30	1.10	0.64	1.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	1182	46	24	19
PB	5.7	8.1	6.0	4.6
EV/EBITDA	-478.94	37.82	20.86	16.27
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	23	889	1,719	2,155
折旧和摊销	154	112	126	143
营运资金变动	-284	-61	-1,276	-792
经营活动现金流	-226	949	557	1,481
资本开支	-330	-453	-423	-315
投资	566	0	0	0
投资活动现金流	237	-430	-376	-256
股权募资	700	957	0	0
债务募资	-14	0	0	0
筹资活动现金流	-74	924	-34	-34
现金净流量	-63	1,443	148	1,191

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001