

业绩大幅增长，全球锂资源巨头迎来业绩加速释放

2022 年 01 月 27 日

➤ **事件概述：**1 月 26 日公司披露 2021 年业绩预告，2021 年公司归母净利润 18-24 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润为 10.8-16 亿元，同比扭亏为盈。其中 2021 年 Q4 归母净利润 12.7-18.7 亿元，同比扭亏为盈，环比大幅增长 186%-321.2%，扣非归母净利润 12.02-17.22 亿元，同比、环比均扭亏为盈。

➤ **分析与判断：坐拥全球最低成本之一的格林布什锂矿，Q4 公司大幅受益锂价上行。**1) 价格：21Q4 公司主营产品锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂价格均出现环比大幅上行，据亚洲金属网，锂精矿、电池级碳酸锂与电池级氢氧化锂均价分别为 1930 美金/吨、20.8 万元/吨、18.6 万元/吨，环比分别上涨+126.4%、+86.2%、+59.6%。2) 成本：公司旗下控股全球最优质的格林布什锂矿，其成本处于全球低位，由两大股东包销、且为半年度定价，在锂精矿价格大涨下公司成本优势凸显。3) 产销：得益于锂下游持续景气，公司产销两旺，2021 年主要锂产品的销量明显增长。4) 投资收益：公司预计联营公司 SQM 2021 年业绩同比将大幅增长，确认投资收益同比大增。5) 非经常性损益：2021 年度 SQM 的 B 类股领式期权融资业务产生的公允价值变动收益与套期保值业务产生的投资收益约 4,500 万元(税后净额)。6) 公司因银团并购贷款展期的未确认融资费用摊销共 6.09 亿元，其中 21Q3 的摊销减少了净利润 5.28 亿，也是 Q4 业绩环比大增原因之一。

➤ **拥有得天独厚的全球优质锂资源布局，公司迎来收获期。**公司经过多年布局获得了全球最优质之一的锂矿和盐湖资源，尽管经历了巨额并购贷款带来的阵痛，但旗下资源将步入快速扩产，公司即将进入收获期。1) 拥有泰利森 26.01% 股权布局全球最低成本之一的格林布什矿，其锂精矿产能 134 万吨，2022 年有望实现满产，未来三期达产后产能将扩充至 194 万吨。2) 参股 SQM 23.75% 股权布局全球最优质之一的阿塔卡玛盐湖，或持续贡献投资收益。SQM 现拥有 12 万吨碳酸锂及 2.15 万吨氢氧化锂产能，预计 2022 年产能扩至 18 万吨碳酸锂及 3 万吨氢氧化锂。3) 参股中国最优质的盐湖之一的扎布耶盐湖(20%)，其二期 1.2 万吨 LCE 扩产也已启动，预计将于 2023 年达产。4) 拥有雅江措拉锂矿 100% 权益，储量达 63 万吨 LC，作为储备资源或在未来保障公司锂资源供应。

➤ **债务、产能建设等各方面向好，看好公司业绩加速释放。**1) 公司董事会已同意在 H 股申请 IPO，远期 H 股募集资金或用于债务偿还后，公司盈利能力或显著提升。2) 奎纳纳一期项目调试已贯通全流程，有望于 2022 年实现达产为公司产销带来显著增量，同时奎纳纳二期及遂宁安居项目也有望在未来启动建设。

➤ **投资建议** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 21.66、85.32、101.37 亿元，以 2022 年 1 月 26 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 58X、15X、12X，首次覆盖，给予公司“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)	3,239	7,426	20,580	26,184
增长率(%)	-33.1	129.2	177.1	27.2
归属母公司股东净利润(百万元)	-1,834	2,166	8,532	10,137
增长率(%)	69.4	218.1	293.9	18.8
每股收益(元)	-1.24	1.47	5.78	6.86
PE	-69	58	15	12
PB	11.1	17.2	8.0	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 1 月 26 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

85.67 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	3,239	7,426	20,580	26,184
营业成本	1,895	2,292	2,877	3,922
营业税金及附加	27	85	193	259
销售费用	21	55	150	188
管理费用	405	743	1,981	2,504
研发费用	24	56	123	131
EBIT	-939	4,196	15,256	19,180
财务费用	1,330	1,140	1,051	624
资产减值损失	-55	0	0	0
投资收益	148	645	1,033	1,780
营业利润	-1,022	3,716	15,278	20,388
营业外收支	-32	11	5	1
利润总额	-1,054	3,728	15,283	20,389
所得税	73	373	3,362	4,486
净利润	-1,127	3,355	11,921	15,903
归属于母公司净利润	-1,834	2,166	8,532	10,137
EBITDA	-595	4,729	16,009	19,948

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	994	3,071	13,462	29,016
应收账款及票据	676	1,299	3,507	4,478
预付款项	11	17	19	26
存货	851	888	1,220	1,648
其他流动资产	322	577	1,606	1,724
流动资产合计	2,854	5,851	19,814	36,892
长期股权投资	23,465	23,465	23,465	23,465
固定资产	4,206	5,588	8,078	9,122
无形资产	3,273	3,360	3,462	3,577
非流动资产合计	39,181	40,412	40,888	41,203
资产合计	42,036	46,263	60,702	78,095
短期借款	2,737	2,737	2,737	2,737
应付账款及票据	1,023	1,482	1,946	2,436
其他流动负债	23,052	23,466	25,521	26,520
流动负债合计	26,813	27,685	30,204	31,693
长期借款	4,386	4,386	4,386	4,386
其他长期负债	3,404	3,404	3,404	3,404
非流动负债合计	7,790	7,790	7,790	7,790
负债合计	34,603	35,476	37,994	39,484
股本	1,477	1,477	1,477	1,477
少数股东权益	2,226	3,415	6,803	12,570
股东权益合计	7,433	10,787	22,708	38,611
负债和股东权益合计	42,036	46,263	60,702	78,095

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	-33.08	129.23	177.15	27.23
EBIT 增长率	-617.00	547.01	263.57	25.72
净利润增长率	69.35	218.13	293.86	18.80
盈利能力 (%)				
毛利率	41.49	69.14	86.02	85.02
净利润率	-34.80	45.18	57.92	60.74
总资产收益率 ROA	-4.36	4.68	14.06	12.98
净资产收益率 ROE	-35.22	29.38	53.65	38.92
偿债能力				
流动比率	0.11	0.21	0.66	1.16
速动比率	0.07	0.18	0.61	1.11
现金比率	0.04	0.11	0.45	0.92
资产负债率 (%)	82.32	76.68	62.59	50.56
经营效率				
应收账款周转天数	26.22	28.85	27.20	27.42
存货周转天数	163.90	141.41	154.83	153.38
总资产周转率	0.08	0.16	0.34	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	-1.24	1.47	5.78	6.86
每股净资产	3.52	4.99	10.77	17.63
每股经营现金流	0.47	2.74	7.72	10.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-69	58	15	12
PB	11.1	17.2	8.0	4.9
EV/EBITDA	-146.27	32.46	8.94	6.39
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	-1,127	3,355	11,921	15,903
折旧和摊销	344	533	754	768
营运资金变动	-577	-331	-1,336	-379
经营活动现金流	696	4,055	11,397	15,399
资本开支	-878	-1,743	-1,203	-1,055
投资	42	7	7	20
投资活动现金流	-505	-1,093	-165	744
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,192	276	276	324
筹资活动现金流	-3,522	-885	-841	-589
现金净流量	-3,360	2,077	10,391	15,554

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