

## 锂精矿产量超预期，业绩有望加速释放

2022 年 03 月 28 日

**事件概述：**3 月 26 日公司公告 2021 年度业绩快报和 2022 年一季度业绩预告：(1) 预计 2021 年全年实现营业收入 6.44 亿元，同比增长 68.2%，利润总额 1.99 亿元，同比增长 456.25%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 388.9%。(2) 预计 2022Q1 实现营业收入 3-4.5 亿元，同比增长 120.39%-230.58%，利润总额 2.2-3.3 亿元，同比增长 788.17%-1232.26%，归母净利润 1-1.5 亿元，同比增长 398.08%-647.12%。

### 分析与判断：

► **主营业务量价齐升，锂精矿、铬铁矿产量超公司指引，助力 2021 年和 22Q1 业绩释放。**(1) 量：公司两大产品产量超过公司指引，公司预计 2021 年全年锂精矿产量 9016 吨(公司指引为 7000 吨)，同比大幅增长 96%，扎布耶一期技改取得成效，铬铁矿预计全年产量 14.1 万吨(公司指引为 13 万吨)，同比大幅增长 111.65%。(2) 价格：据亚洲金属网，2021 年电池级碳酸锂价格由年初的 5.3 万元/吨涨至 27.8 万元/吨，涨幅高达 424%，同时 2022 年以来继续大幅涨至 49.8 万元/吨；2021 年铬铁矿价格(中国港口 40%块矿)由年初的 38.5 元/吨干吨度涨至 56.5 元/干吨度，涨幅达 47%，同时 2022 年以来继续上涨至 64 元/干吨度。(3) 展望：预计公司 2022 年业绩将由锂精矿驱动，公司锂精矿于每年年底收获、第二年进行销售，公司 2021 年锂精矿产量大幅上涨将成为 2022 年业绩的主要驱动力。

► **优异的资源禀赋带来显著的成本优势，开发加速下将大幅受益于本轮锂价上行。**(1) 公司目前扎布耶二期项目准备工作进展顺利，与东华科技以 EPC+O 的方式合作建设，1.2 万吨碳酸锂产能或可于 2023 年建成投产，扎布耶盐湖的开发大幅提速。(2) 据可研测算，二期项目扣除折旧和各种费用后的完全成本 4.25 万元/吨，扣除副产品收益后的完全成本达到 2.41 万元/吨，提锂成本低于青海盐湖，且处于全球盐湖提锂成本曲线左侧。(3) 受益于新能源下游需求大幅增长与上游锂资源资本开支速度的不匹配，我们认为本轮锂价周期持续的长度、锂价中枢的高度有望持续超预期，扎布耶盐湖作为全球成本最低的盐湖提锂项目之一有望显著受益。

► **能源革命下国内锂资源保供的“压舱石”，中国本土优质的锂资源将获战略重估。**公司的战略目标是旗下扎布耶锂业 2022 年生产 5000 吨碳酸锂、2023 年不低于 1 万吨，2024 年 1.7 万吨，2025-2026 年不低于 3 万吨，后续会根据中国宝武和自治区政府的要求，对规划进行进一步修订。我们认为在中国锂资源自给率低的大背景下，公司有望显著受益于中国本土锂资源开发的战略机遇。

► **投资建议：**投资逻辑：优质铬铁矿资源贡献稳定毛利、扎布耶二期盐湖提锂项目打开未来成长空间。我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预测为 1.40 亿元、7.85 亿元、10.32 亿元，对应 2022 年 3 月 28 日收盘价，2021-2023 年 PE 依次为 154、27、21 倍，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**终端需求不及预期；锂价大幅下跌；项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	383	644	2,363	3,165
增长率(%)	-41.7	68.3	266.7	33.9
归属母公司股东净利润(百万元)	-49	140	785	1,032
增长率(%)	-157.5	/	461.9	31.5
每股收益(元)	-0.09	0.27	1.51	1.98
PE	/	154	27	21
PB	10.6	10.0	7.3	5.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 28 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

41.23 元



**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理：张航**

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

## 相关研究

1.【民生金属·公司点评】西藏矿业(000762)：股权激励助力业绩释放，世界级优质盐湖开发将加速

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	383	644	2,363	3,165
营业成本	359	427	525	682
营业税金及附加	8	23	118	158
销售费用	4	7	24	33
管理费用	81	70	260	348
研发费用	1	1	3	4
EBIT	-70	117	1,433	1,939
财务费用	-16	-19	-25	-52
资产减值损失	-5	9	9	8
投资收益	4	32	71	79
营业利润	-55	179	1,545	2,087
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-56	177	1,544	2,086
所得税	0	11	154	209
净利润	-56	167	1,389	1,877
归属于母公司净利润	-49	140	785	1,032
EBITDA	-17	171	1,490	1,999

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,007	1,324	2,642	4,489
应收账款及票据	18	3	6	4
预付款项	4	3	4	3
存货	254	176	201	243
其他流动资产	62	83	263	332
流动资产合计	1,345	1,589	3,116	5,072
长期股权投资	8	6	6	4
固定资产	401	394	400	416
无形资产	315	312	310	307
非流动资产合计	1,379	1,299	1,222	1,148
资产合计	2,724	2,888	4,338	6,219
短期借款	105	105	105	105
应付账款及票据	44	17	19	21
其他流动负债	108	132	192	194
流动负债合计	257	254	315	320
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	311	308	369	374
股本	521	521	521	521
少数股东权益	395	423	1,027	1,872
股东权益合计	2,413	2,580	3,969	5,846
负债和股东权益合计	2,724	2,888	4,338	6,219

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-41.68	68.28	266.70	33.91
EBIT 增长率	31.45	/	1128.16	35.32
净利润增长率	-157.46	/	461.91	31.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.20	33.67	77.80	78.44
净利润率	-14.60	25.89	58.79	59.31
总资产收益率 ROA	-1.78	4.84	18.09	16.60
净资产收益率 ROE	-2.41	6.48	26.68	25.98
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.23	6.24	9.88	15.86
速动比率	4.23	5.54	9.23	15.09
现金比率	3.92	5.20	8.38	14.04
资产负债率 (%)	11.42	10.68	8.51	6.01
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	17.13	1.80	1.00	0.50
存货周转天数	257.57	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.14	0.22	0.54	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.09	0.27	1.51	1.98
每股净资产	3.87	4.14	5.65	7.63
每股经营现金流	0.11	0.48	2.34	3.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	154	27	21
PB	10.6	10.0	7.3	5.4
EV/EBITDA	/	118.30	12.67	8.52
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-56	167	1,389	1,877
折旧和摊销	53	54	57	60
营运资金变动	69	70	-148	-104
经营活动现金流	59	252	1,220	1,749
资本开支	-46	28	23	15
投资	311	1	1	1
投资活动现金流	-129	66	99	99
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-85	0	0	0
筹资活动现金流	-85	-1	-1	-1
现金净流量	-155	317	1,318	1,847

## 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。	公司评级	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