

认购超锂公司股权，远期锂资源有望实现自给

2022 年 04 月 18 日

➤ **事件概述：**4 月 17 日公司公告拟通过全资子公司雅化国际出资 500 万加元以 0.235 加元/股的价格认购加拿大超锂公司 2127.66 万股股份，约占超锂公司总股本的 13.23%；同时雅化国际以现金出资收购加拿大超锂公司全资子公司 60% 股权，并控股旗下福根湖硬岩石锂辉石型锂矿项目和佐治亚湖硬岩石锂辉石型锂矿项目。同日，双方签署了《买卖及合资企业协议》。

➤ **加拿大超锂公司旗下矿产资源丰富，专注于锂、金和铜资源的勘探和开发。**超锂公司是一家勘探开发公司，在阿根廷和加拿大拥有全部三大类锂项目和 16 个黄金项目，且公司管理层具有丰富的锂资源和黄金的勘探开发经验。(1) 阿根廷卤水锂项目：公司旗下拥有位于阿根廷 Catamarca 省的卤水锂项目，面积超过 7000 公顷，位于 Albemarle 拥有的 Salar de Antofalla 项目北部，其中 Laguna Verde I 和 Laguna Verde II 盐湖项目包含大约 3,000 公顷的盐沼，拥有面积为 7569 公顷的三个采矿证，锂离子品位最高达 1270mg/L。(2) 两个加拿大硬岩锂项目：第一个为乔治亚湖项目，位于加拿大安大略省，面积 2,416 公顷；第二个为毗邻的福根湖项目，面积 256 公顷。(3) 16 个阿根廷黄金项目：位于 La Rioja 省历史悠久的金矿开采地 Chepes 地区，包括 3 个探矿权证和 13 个采矿权证，总面积超过 30000 公顷，样品中的黄金品位高达 54.77 克/吨。

➤ **锂矿初步勘探资源规模有限，但勘探潜力较大，一期计划建设 20 万吨/年锂精矿产能。**(1) **矿区基础设施较为完善：**福根湖和佐治亚湖项目矿权面积合计 26.72 平方公里，基础设施良好，交通便利，水电等基础设施齐备，附近高速公路可直接到港口（约 145 公里）。(2) **初勘资源规模有限：**福根湖项目估计资源量 640 万吨，氧化锂平均品位 2.2%，估计氧化锂当量约 14 万吨；佐治亚湖项目估计资源量 540 万吨，氧化锂平均品位 1.2%，估计氧化锂当量约 6.5 万吨。(3) **产能建设：**首期将设计建设 20 万吨/年氧化锂 6% 的锂精矿采选厂，持续运营时间不低于 10 年，后期将根据进一步详勘情况，建设二期再将产能扩大至 40 万吨。(4) **勘探潜力巨大：**经国内甲基卡、X03 脉探矿资深专家组核心成员们判断，该锂矿项目具有大概率勘探、发现大型锂辉石储量的潜力，未来可期。

➤ **全球锂资源布局不断完善，锂盐冶炼扩产稳步推进，锂资源保供能力再度升级。**公司远期锂盐产能规划在 10 万吨以上，扩产稳步推进；同时在全球进行锂资源布局，我们测算公司未来锁定锂矿已达 49.5 万吨/年（约 6.2 万吨 LCE），本次收购后有望再增加 20-40 万吨锂矿/年，**远期锂资源有望与冶炼产能完全匹配。**

➤ **投资建议：**考虑到锂价有望长期维持高位，公司锂资源保障进一步夯实，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 9.25、39.87、47.02 亿元，以 2022 年 4 月 15 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 39X、9X、8X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**民爆业务需求不及预期；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）	3,250	5,233	14,439	19,339
增长率（%）	1.7	61.0	175.9	33.9
归属母公司股东净利润（百万元）	324	925	3,987	4,702
增长率（%）	351.8	185.7	331.0	17.9
每股收益（元）	0.28	0.80	3.46	4.08
PE	112	39	9	8
PB	7.1	6.0	3.6	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.4 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】雅化集团 (002497.SZ) 重大事项点评：认购 ABY 公司股权，锂资源保供能力再度升级
- 2.【民生金属】雅化集团点评：Q1 业绩大幅增长，矿端原料保障充足
- 3.【民生金属】雅化集团：锂盐量价齐升助力业绩增长，资源布局稳步推进
- 4.雅化集团 (002497) 公告点评：业绩略超预期，继续看好民爆锂盐双增长
- 5.雅化集团 (002497) 季报点评：民爆锂盐双增，减值拖累业绩增速

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	3,250	5,233	14,439	19,339
营业成本	2,247	3,389	6,824	10,018
营业税金及附加	23	37	70	94
销售费用	78	162	433	580
管理费用	358	559	1,588	2,127
研发费用	66	141	332	445
EBIT	437	944	5,191	6,074
财务费用	49	-61	-77	-152
资产减值损失	-39	-1	1	-6
投资收益	33	52	144	193
营业利润	435	1,151	5,653	6,733
营业外收支	-10	-1	-2	-2
利润总额	425	1,150	5,651	6,730
所得税	81	177	859	1,023
净利润	345	973	4,792	5,707
归属于母公司净利润	324	925	3,987	4,702
EBITDA	599	1,109	5,372	6,269

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,986	1,939	3,320	7,205
应收账款及票据	614	993	2,719	3,641
预付款项	82	124	250	367
存货	452	682	1,372	2,015
其他流动资产	536	832	2,464	3,489
流动资产合计	3,671	4,570	10,126	16,717
长期股权投资	686	699	757	796
固定资产	1,397	1,691	1,951	2,125
无形资产	541	560	536	516
非流动资产合计	3,286	3,656	4,158	4,392
资产合计	6,957	8,226	14,283	21,109
短期借款	135	0	0	0
应付账款及票据	474	715	1,439	2,113
其他流动负债	401	555	1,077	1,501
流动负债合计	1,010	1,270	2,516	3,615
长期借款	81	117	137	157
其他长期负债	423	423	423	423
非流动负债合计	504	540	560	580
负债合计	1,514	1,810	3,076	4,195
股本	1,129	1,129	1,129	1,129
少数股东权益	312	360	1,164	2,170
股东权益合计	5,442	6,415	11,207	16,915
负债和股东权益合计	6,957	8,226	14,283	21,109

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.67	60.99	175.95	33.93
EBIT 增长率	11895.06	115.92	449.80	17.01
净利润增长率	351.79	185.66	331.03	17.91
盈利能力 (%)				
毛利率	30.87	35.24	52.74	48.20
净利率	10.60	18.60	33.19	29.51
总资产收益率 ROA	4.66	11.25	27.92	22.27
净资产收益率 ROE	6.31	15.28	39.70	31.89
偿债能力				
流动比率	3.63	3.60	4.02	4.62
速动比率	3.06	2.90	3.29	3.88
现金比率	1.97	1.53	1.32	1.99
资产负债率 (%)	21.77	22.01	21.54	19.87
经营效率				
应收账款周转天数	68.17	68.17	68.17	68.17
存货周转天数	73.40	73.40	73.40	73.40
总资产周转率	0.47	0.64	1.01	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.80	3.46	4.08
每股净资产	4.45	5.25	8.71	12.79
每股经营现金流	0.46	0.46	1.88	3.75
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	112	39	9	8
PB	7.05	5.98	3.60	2.45
EV/EBITDA	58.00	31.27	6.20	4.70
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	345	973	4,792	5,707
折旧和摊销	161	165	181	194
营运资金变动	-68	-526	-2,558	-1,247
经营活动现金流	529	526	2,167	4,326
资本开支	-118	-405	-431	-198
投资	114	-104	-499	-435
投资活动现金流	21	-456	-787	-440
股权募资	1,487	0	0	0
债务募资	-345	-99	20	20
筹资活动现金流	1,067	-117	1	-1
现金净流量	1,607	-47	1,381	3,885

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
公司评级	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
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