

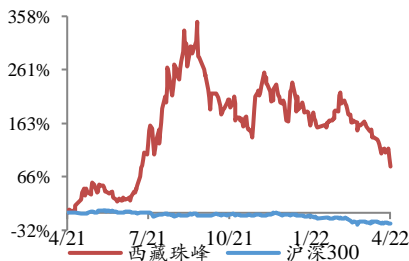
量价齐升助业绩高增，盐湖产能释放指日可待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-21

收盘价（元）	20.56
近12个月最高/最低（元）	49.89/11.40
总股本（百万股）	914
流通股本（百万股）	914
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	188
流通市值（亿元）	188

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，看好公司未来发展
2022-01-13

2. 有机硅项目正式投产，打开业绩增长空间
2021-12-31

3. 定增项目助力产能扩张，公司快速发展可期
2021-12-09

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2021 年度报告以及 2022Q1 季度报告。2021 年公司实现营业收入 20.49 亿元，同比增长 80.88%，实现归母净利润 7.20 亿元，同比增长 2255.61%。2022Q1 公司实现营业收入 5.21 亿元，同比增长 10.62%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比降低 60.06%，主要因素索尼贬值、塔中矿业税金缴纳增加等非经常性因素影响。

● 核心产品量价齐升，助力公司业绩大幅增长

1) 产量方面，公司全资子公司塔中矿业生产基本恢复，2021 年公司完成采矿量 265.21 万吨，同比+65%，出矿量 266.44 万吨，同比+67%，选矿处理量 284.93 万吨，同比+59%；报告期内核心产品铅精矿、锌精矿、铜精矿实现生产 7.95 万吨、13.97 万吨、0.71 万吨，完成铅、锌、铜、银金属量 4.81 万吨、7.06 万吨、0.18 万吨、98.8 吨，同比+44.40%、+45.76%、+88.69%、+56.92%。**2) 价格方面**，公司主营矿产品价格普遍呈上涨态势，产品均价较 2020 年度均价呈同比上涨，锌价、铅价、铜价、银价分别上涨 27%、20.1%、24%、22.3%，均位于行业周期内较高价格区间。**3) 毛利率方面**，2021 年铅精矿、锌精矿、铜精矿产品毛利率分别提升至 72.05%、63.95%、86.50%。

● 立足资源优势释放产能规模，巩固铅锌业务实现稳步发展

公司全资子公司塔中矿业目前拥有 4 个采矿权证和 3 个探矿权证，采矿权矿山保有铅锌铜银资源储量 8460 万吨；探矿权矿山保有铅锌铜银资源储量 937 万吨，现有年 400 万吨矿山（井采）采选处理能力。塔中矿业正在现有采选产能的基础上实施新建扩建计划，预计将于 2025 年完成，完成后年处理矿石量将达 600 万吨，年产铅锌铜银金属量超过 30 万吨，实现净利润将达到 20 亿元，助力公司业绩持续增长。

● 携手多方技术，有望加速推进阿根廷盐湖开发

报告期内，公司就盐湖开发项目与多家企业进行深度合作，并和国内多家盐湖提锂技术及设备供应商签署相关合同，积极推进阿根廷盐湖开发进程。**①安赫莱斯项目**：公司正推进年产 5 万吨盐湖提锂项目建设，该项目预计预计于 2022 年底前建成并投入试生产，2023 年上半年实现设计产能。随着项目落地投产，公司盈利能力有望大幅增强。**②阿里扎罗锂项目**：公司拥有约 338 平方公里的矿权面积，目前该盐湖已进入勘探-开发环节，计划建设年产 5-10 万吨规模碳酸锂产品产能。公司计划阿根廷盐湖年产能至 2025 年合计达到 10-15 万吨碳酸锂当量。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 28.7/36.8/64.1 亿元，实现归母净利润 9.1/11.3/20.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/10 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

产品价格波动、公司在建项目进展不及预期、产能释放不及预期等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2049	2874	3676	6414
收入同比 (%)	80.9%	40.3%	27.9%	74.5%
归属母公司净利润	720	909	1129	2049
净利润同比 (%)	2255.6%	26.1%	24.2%	81.5%
毛利率 (%)	69.2%	74.0%	72.7%	71.6%
ROE (%)	25.8%	24.6%	23.4%	29.8%
每股收益 (元)	0.79	0.99	1.23	2.24
P/E	47.79	22.41	18.04	9.94
P/B	12.35	5.51	4.22	2.96
EV/EBITDA	29.95	8.50	6.22	3.23

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	513	2077	4304	8311	营业收入	2049	2874	3676	6414
现金	104	1264	3488	6959	营业成本	631	748	1005	1822
应收账款	55	115	141	237	营业税金及附加	175	207	274	484
其他应收款	21	335	240	469	销售费用	123	192	245	421
预付账款	36	35	50	91	管理费用	133	290	372	610
存货	128	158	216	386	财务费用	51	2	0	0
其他流动资产	169	169	169	169	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3462	2943	2312	1591	公允价值变动收益	-16	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-7	43	48	70
固定资产	1954	1610	1171	642	营业利润	912	1479	1827	3147
无形资产	99	148	205	266	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1408	1184	935	682	营业外支出	39	0	0	0
资产总计	3975	5019	6616	9903	利润总额	873	1479	1827	3147
流动负债	1217	1356	1828	3076	所得税	158	574	704	1108
短期借款	234	0	0	0	净利润	715	905	1124	2039
应付账款	246	396	532	922	少数股东损益	-5	-3	-5	-10
其他流动负债	738	960	1296	2154	归属母公司净利润	720	909	1129	2049
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	1158	2261	2732	4190
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.79	0.99	1.23	2.24
其他非流动负债	16	16	16	16					
负债合计	1233	1372	1844	3092					
少数股东权益	-45	-49	-54	-63					
股本	914	914	914	914					
资本公积	22	22	22	22					
留存收益	1851	2759	3888	5938					
归属母公司股东权益	2787	3696	4825	6874					
负债和股东权益	3975	5019	6616	9903					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	829	1610	2444	3714	成长能力				
净利润	720	909	1129	2049	营业收入	80.9%	40.3%	27.9%	74.5%
折旧摊销	172	776	900	1033	营业利润	515.8%	62.3%	23.5%	72.2%
财务费用	41	2	0	0	归属于母公司净利	2255.6%	26.1%	24.2%	81.5%
投资损失	7	-43	-48	-70	获利能力				
营运资金变动	-119	-31	469	711	毛利率 (%)	69.2%	74.0%	72.7%	71.6%
其他经营现金流	847	936	655	1329	净利率 (%)	35.2%	31.6%	30.7%	31.9%
投资活动现金流	-582	-214	-221	-243	ROE (%)	25.8%	24.6%	23.4%	29.8%
资本支出	-556	-257	-269	-313	ROIC (%)	26.1%	24.1%	23.0%	29.5%
长期投资	-32	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	6	43	48	70	资产负债率 (%)	31.0%	27.3%	27.9%	31.2%
筹资活动现金流	-362	-236	0	0	净负债比率 (%)	45.0%	37.6%	38.7%	45.4%
短期借款	128	-234	0	0	流动比率	0.42	1.53	2.35	2.70
长期借款	-110	0	0	0	速动比率	0.29	1.39	2.21	2.55
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.57	0.56	0.65
其他筹资现金流	-380	-2	0	0	应收账款周转率	37.26	25.07	26.08	27.07
现金净增加额	-116	1160	2224	3471	应付账款周转率	2.57	1.89	1.89	1.98

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。