

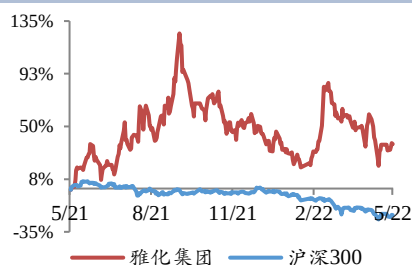
锂盐高景气驱动 Q1 业绩爆发，超锂项目进一步完善资源端布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-12

收盘价（元）	26.69
近 12 个月最高/最低（元）	44.21/19.42
总股本（百万股）	1,153
流通股本（百万股）	1,046
流通股比例（%）	90.77
总市值（亿元）	308
流通市值（亿元）	279

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.始于民爆成于锂，资源端布局持续优化 2022-03-31

主要观点：

● 事件：

公司发布 2021 年报及 22Q1 季报：

1) 全年看，2021 年实现营收 52.41 亿元，yoy+61.26%；实现归母净利润 9.37 亿元，yoy+189.22%。单季度看，21Q4 实现营收 17.95 亿元，yoy+73.05%，qoq+35.87%；实现归母净利润 3.04 亿元，yoy+134.22%，qoq+0.67%。

2) 22Q1 实现营收 26.60 亿元，yoy+210.22%，qoq+48.14%；归母净利润为 10.22 亿元，yoy+1210.02%，qoq+ 235.88%。

● 锂盐业绩放量驱动利润高增长。1) 2021 年全年锂盐销量 2.9 万吨，同比增 67%，对应单吨售价 8.46 万元，单吨毛利 3.78 万元，假设锂盐业绩占比为 70%，据此测算的单吨完全成本为 6.23 万元，单吨净利为 2.23 万元；2) 22Q1 我们假设实现产量 0.85 万吨锂盐，假设锂盐营收占比 80%、业绩占比 95%，以此测算，单吨售价 25.0 万元，单吨完全成本 13.6 万元，单吨净利为 11.4 万元，单吨净利显著提升，锂盐业绩放量驱动利润高增长，22Q1 的单季度利润已超过 2021 年全年业绩。

● 短期包销兑现行业高景气带来的业绩爆发，远期超锂项目自产矿实现锂精矿自给率大幅提升。

公司近期能兑现的包销协议主要有 Galaxy、李家沟、Core、ABY：（1）

与 Galaxy 续签 Mt Cattlin 包销协议 2025 年，每年包销量≥12 万吨精矿；

（2）李家沟项目计划年产 18 万吨精矿，将优先供应雅化子公司国理；

（3）与 Core 包销协议预计 22Q4 开始可供应 8 万吨精矿；（4）与 ABY

包销协议于 23Q2 开始每年≥12 万吨精矿。此外公司还有两处合作：（1）

参股 EFE 并已锁定锂矿标的，但可能进展相对较慢；（2）参股 EVR，

EVR 拥有澳大利亚肖河锂锡钽项目及奥地利韦因贝尼项目和东阿尔卑斯山锂矿等锂资源项目，公司积极拓展欧美客户，位于欧洲大陆的优质

锂矿项目也为公司在欧洲市场的开拓提供助力。

长远来看，公司参股超锂公司并锁定了福根湖和佐治亚湖两大项目是未来雅安 10 万吨项目能够实现自给率显著提升的重要保障。公司参股超

锂公司 13.23% 的股权，并控股福根湖和佐治亚湖两大锂辉石项目，初勘

氧化锂储量超 20 万吨，一期建设 20 万吨选厂，预计寿命超 10 年，二期

可能会将选厂产能提升至 40 万吨。

● 氢氧化锂产品供货特斯拉 4680 将迎来订单放量。公司与特斯拉签订合同，在 2021 年-2025 年期间为 4680 电池供应氢氧化锂产品，订单金额为 6.3-8.8 亿美元，根据年报披露，2021 年履约 0.25 亿美元，剩余履约金额为 6.26-8.76 亿美元，而特斯拉 4680 电池产量预计今明两年将有 10 倍的增速，公司于特斯拉的订单有望于近两年实现快速放量，为锂业务的业

绩贡献新的增量。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 39.77 亿元、47.29 亿元、50.06 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 8X/7X/6X，维持买入评级。

● 风险提示

锂盐价格大幅波动风险，下游需求增加不及预期风险，锂盐项目进展不及预期风险，锂矿供应不及预期风险。

● 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	5241	14819	19171	18932
收入同比（%）	61.3%	182.7%	29.4%	-1.2%
归属母公司净利润	937	3977	4729	5006
净利润同比（%）	189.2%	324.6%	18.9%	5.9%
毛利率（%）	35.2%	43.1%	41.8%	43.6%
ROE（%）	14.7%	38.4%	31.3%	24.9%
每股收益（元）	0.82	3.45	4.10	4.34
P/E	34.95	7.73	6.51	6.15
P/B	5.19	2.97	2.04	1.53
EV/EBITDA	23.01	5.80	4.14	3.02

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	5457	11491	17954	23180	营业收入	5241	14819	19171	18932
现金	936	2820	6840	12274	营业成本	3398	8427	11159	10684
应收账款	552	2105	2624	2517	营业税金及附加	34	102	130	128
其他应收款	94	329	410	399	销售费用	68	191	284	263
预付账款	242	421	612	597	管理费用	409	1108	1568	1492
存货	1213	2316	3235	3163	财务费用	17	0	0	0
其他流动资产	2420	3500	4233	4229	资产减值损失	-72	-37	-45	-48
非流动资产	3615	3568	3520	3468	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	698	730	757	783	投资净收益	33	119	149	144
固定资产	1414	1526	1632	1701	营业利润	1164	4979	5941	6273
无形资产	581	590	604	621	营业外收入	7	7	6	5
其他非流动资产	921	721	527	363	营业外支出	27	35	45	59
资产总计	9072	15059	21474	26648	利润总额	1145	4951	5901	6220
流动负债	1891	3655	5056	4924	所得税	161	743	906	934
短期借款	23	0	0	0	净利润	984	4208	4996	5286
应付账款	1038	1935	2727	2667	少数股东损益	47	231	267	280
其他流动负债	830	1719	2329	2257	归属母公司净利润	937	3977	4729	5006
非流动负债	456	456	456	456	EBITDA	1405	4855	5826	6181
长期借款	126	126	126	126	EPS（元）	0.82	3.45	4.10	4.34
其他非流动负债	330	330	330	330					
负债合计	2347	4111	5512	5380					
少数股东权益	356	587	854	1134					
股本	1153	1153	1153	1153					
资本公积	2569	2569	2569	2569					
留存收益	2647	6640	11386	16412					
归属母公司股东权	6369	10361	15108	20133					
负债和股东权益	9072	15059	21474	26648					

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	631	1832	3988	5422	成长能力				
净利润	937	3977	4729	5006	营业收入	61.3%	182.7%	29.4%	-1.2%
折旧摊销	189	175	193	209	营业利润	167.5%	327.6%	19.3%	5.6%
财务费用	21	0	0	0	归属于母公司净利	189.2%	324.6%	18.9%	5.9%
投资损失	-33	-119	-149	-144	获利能力				
营运资金变动	-663	-2378	-1059	53	毛利率（%）	35.2%	43.1%	41.8%	43.6%
其他经营现金流	1781	6532	6062	5250	净利率（%）	17.9%	26.8%	24.7%	26.4%
投资活动现金流	-1588	76	31	13	ROE（%）	14.7%	38.4%	31.3%	24.9%
资本支出	-124	-10	-90	-105	ROIC（%）	15.0%	35.7%	29.5%	23.6%
长期投资	-1506	-33	-27	-26	偿债能力				
其他投资现金流	42	119	149	144	资产负债率（%）	25.9%	27.3%	25.7%	20.2%
筹资活动现金流	-178	-23	0	0	净负债比率（%）	34.9%	37.5%	34.5%	25.3%
短期借款	-112	-23	0	0	流动比率	2.89	3.14	3.55	4.71
长期借款	45	0	0	0	速动比率	2.08	2.35	2.74	3.89
普通股增加	24	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	209	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.98	0.89	0.71
其他筹资现金流	-345	0	0	0	应收账款周转率	9.49	7.04	7.31	7.52
现金净增加额	-1141	1885	4020	5434	应付账款周转率	3.27	4.35	4.09	4.01

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	0.82	3.45	4.10	4.34	P/E	34.95	7.73	6.51	6.15
每股经营现金流薄）	0.55	1.59	3.46	4.70	P/B	5.19	2.97	2.04	1.53
每股净资产	5.53	8.99	13.11	17.47	EV/EBITDA	23.01	5.80	4.14	3.02

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。