

Q2 业绩大幅增长，资源布局持续推进成长可期

➤ **事件概述**：6月29日发布2022年半年度业绩预告，公司预计2022H1归母净利润为33.5亿元~36.5亿元，同比增长971.70%~1067.67%；扣非归母净利润33.40亿元~36.40亿元，同比增长1168.33%~1282.27%。公司预计2022Q2归母净利润18.32亿元~21.32亿元，同比增长1003.61%~1184.34%，环比增长20.69%~40.45%；扣非归母净利润18.27亿元~21.27亿元，同比增长1101.64%~1299.01%，环比增长20.72%~40.55%。

➤ **分析与判断：锂盐价格维持高位、出货数量增长，2022H1与Q2业绩同比、环比大增。**单季度来看，公司2022Q2归母净利润环比增长20.69%~40.45%；扣非归母净利润环比增长20.72%~40.55%，大幅超出我们之前的预期。**22Q2业绩变动原因**：1) **价格上升**：2022年Q2锂盐均价环比大幅上涨，根据亚洲金属网数据，截至6月29日，电池级氢氧化锂Q2至今的均价相较22Q1上涨29.1%，而公司主要产品为氢氧化锂，公司在Q2受益于锂盐均价的提升。2) **销量**：公司旗下产能达产放量，我们预计锂盐销量或环比上涨。公司旗下天宜二期项目于2022年3月完全达产，我们预计22Q2公司产销量或受益于此。

➤ **锂盐冶炼扩产稳步推进，有望跻身一线锂盐厂。**公司远期锂盐产能规划26万吨/年，权益锂盐产能约14.5万吨/年，远期产能规划庞大。(1) **天宜**：公司天宜一期项目设计产能2万吨/年氢氧化锂，目前正在新增0.5万吨产能的技改项目(预计2022年完成)；天宜二期项目于2021年12月投料，并于2022年3月达到设计目标，氢氧化锂产能2.5万吨/年。(2) **甘眉工业园**：公司计划建设年产6万吨电池级氢氧化锂生产线，预计于2024年3月建成，当年预计生产负荷可达80%，第二年达100%。(3) **江安县**：公司计划建设年产5万吨电池级氢氧化锂生产线，一期2.5万吨预计2022年底建成，二期预计2024H1建成投产。(4) **宜春市**：公司与宁德时代共同建设10万吨碳酸锂产能(公司参股10%)，预计于2023年底建成、并优先向宁德时代供货。

➤ **全球锂资源布局不断完善，参股+包销锁定资源。**公司目前已经形成了多方位的原料供应体系保障未来产能释放：(1)与AMG和PLS签署包销协议，每年可获得21.5-24.5万吨锂精矿；(2)参股AVZ公司并参股Manono项目24%股权，获得该项目50%锂精矿包销权，扩产后年最高供货80万吨锂精矿。(3)参股GL1并签订10年包销协议，每年可获得锂精矿产量的30%(可增加15%)。(4)参股Premier并获得Zulu锂钽项目50%锂精矿包销权。

➤ **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，我们上调公司2022-2024年归母净利润至54.30、61.86、77.08亿元，以2022年6月29日收盘价为基准，对应PE分别为9X、8X、6X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：锂盐需求不及预期；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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,398	18,515	21,287	25,717
增长率(%)	158.7	444.9	15.0	20.8
归属母公司股东净利润(百万元)	911	5,430	6,186	7,708
增长率(%)	218.4	496.3	13.9	24.6
每股收益(元)	1.55	9.23	10.52	13.11
PE	51	9	8	6
PB	14.38	5.38	3.14	2.07

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年6月29日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
79.31元

分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiu_zuxue@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 2022 年年度策略系列报告之能源金属篇:再探供需的脉搏,拥抱能源革命的长周期增长机遇

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,398	18,515	21,287	25,717
营业成本	1,661	9,177	10,770	13,010
营业税金及附加	15	74	85	103
销售费用	39	204	234	283
管理费用	143	741	851	1,029
研发费用	52	278	319	386
EBIT	1,450	8,041	9,026	10,906
财务费用	38	18	-86	-201
资产减值损失	-7	-4	-5	-5
投资收益	4	93	106	129
营业利润	1,470	8,242	9,364	11,412
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,471	8,242	9,364	11,412
所得税	220	1,154	1,311	1,598
净利润	1,251	7,088	8,053	9,814
归属于母公司净利润	911	5,430	6,186	7,708
EBITDA	1,552	8,042	9,099	10,981

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,098	8,010	15,700	25,013
应收账款及票据	493	1,735	1,995	2,410
预付款项	272	367	431	520
存货	1,232	2,011	2,361	2,852
其他流动资产	214	394	452	545
流动资产合计	3,309	12,518	20,938	31,340
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	966	1,503	1,618	1,701
无形资产	108	108	108	108
非流动资产合计	2,947	3,797	4,110	4,491
资产合计	6,256	16,315	25,049	35,830
短期借款	738	738	738	738
应付账款及票据	719	2,766	3,246	3,921
其他流动负债	537	1,460	1,662	1,954
流动负债合计	1,993	4,964	5,645	6,613
长期借款	56	56	56	56
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	198	198	198	198
负债合计	2,191	5,162	5,844	6,811
股本	583	583	583	583
少数股东权益	821	2,478	4,345	6,451
股东权益合计	4,064	11,152	19,205	29,019
负债和股东权益合计	6,256	16,315	25,049	35,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	158.73	444.94	14.97	20.81
EBIT 增长率	348.41	454.55	12.25	20.83
净利润增长率	218.44	496.30	13.92	24.59
盈利能力 (%)				
毛利率	51.10	50.43	49.40	49.41
净利润率	36.82	38.28	37.83	38.16
总资产收益率 ROA	14.56	33.29	24.70	21.51
净资产收益率 ROE	28.08	62.61	41.63	34.15
偿债能力				
流动比率	1.66	2.52	3.71	4.74
速动比率	0.90	2.04	3.21	4.23
现金比率	0.55	1.61	2.78	3.78
资产负债率 (%)	35.03	31.64	23.33	19.01
经营效率				
应收账款周转天数	51.92	31.00	31.00	31.00
存货周转天数	270.65	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.54	1.13	0.85	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.55	9.23	10.52	13.11
每股净资产	5.52	14.75	25.27	38.37
每股经营现金流	0.31	13.08	13.58	16.41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	51	9	8	6
PB	14.38	5.38	3.14	2.07
EV/EBITDA	30.03	4.93	3.52	2.07
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,251	7,088	8,053	9,814
折旧和摊销	101	1	72	75
营运资金变动	-1,199	674	-49	-121
经营活动现金流	180	7,690	7,986	9,653
资本开支	-793	-836	-369	-434
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	-773	-744	-262	-306
股权募资	796	0	0	0
债务募资	495	0	0	0
筹资活动现金流	771	-34	-34	-34
现金净流量	177	6,912	7,690	9,313

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受到任何形式的补偿。

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
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		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