

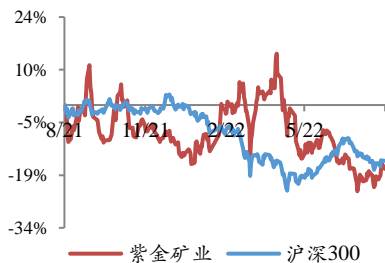
业绩持续高增长，“两湖一矿”打造锂矿资源布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-15

收盘价（元）	9.04
近12个月最高/最低（元）	12.49/8.37
总股本（百万股）	26,329
流通股本（百万股）	20,495
流通股比例（%）	77.84
总市值（亿元）	2,380
流通市值（亿元）	1,853

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

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：lixiy@hazq.com

相关报告

- 1.卡莫阿-卡库拉二期提前投产，3Q盐湖开工建设走上新“锂”程 2022-04-13
- 2.量价齐升驱动业绩长虹，盐湖开工布局新能源赛道开篇新作 2022-03-23
- 3.铜锌量价齐升叠加黄金量增推动业绩大涨 2022-01-19

主要观点：

- **事件：公司发布2022年中报。**2022年H1分别实现营收/归母净利润为1324.6/126.3亿元，yoy+20.6%/90.0%；2022Q2实现营收/归母净利润为676.9/65.1亿元，yoy+8.6%/57.3%，qoq+4.5%/6.4%。
- **量价齐升助力业绩高增长。**量：2022H1公司矿产铜、金、锌的销量分别为35.72万吨、29.13吨、20.08万吨，同比分别增50%、37%、2%；价：核心矿种铜、金、锌2022H1市场均价分别为7.15万元/吨、392.964元/克、2.58万元/吨，铜、金、锌量价齐升助力业绩增长。
- **三大铜金矿产量持续攀升，矿产铜产量41万吨。**2022H1实现铜产量41万吨，同比增长71%。2022年随着各重大项目有序推进，2022年铜产量将持续攀升。①卡莫阿铜矿二期提前投产，按100%权益矿产铜14.3万吨，三期计划24Q4投产，配套50万吨冶炼厂持续推进。②巨龙铜矿一期达产、二期加速推进，实现矿产铜4.4万吨。③佩吉矿矿产铜5.3万吨、矿产金2.6吨，跃升为公司盈利能力最强的项目。
- **3Q盐湖、拉果错盐湖、道县硬岩矿构建锂矿资源“两湖一矿”布局。**三大项目中：①3Q盐湖资源量763吨LCE，一期2万吨项目预计2023年底建成投产；②西藏拉果错盐湖资源量214万吨LCE，调整后一期2万吨项目正在加速建设；③湖南道县湘源硬岩矿资源量216万吨LCE，率先重启30万吨采选系统，尽快突破1000万吨采选规模，达产后年产云母矿折合6-7万吨LCE。同时，公司的锂电新材料布局也在加速推进，福大紫金金氢能源工业化提速，磷酸铁锂、电解铜箔、高性能铜合金，以及与亿纬锂能、瑞福锂业拟合资的年产9万吨锂盐项目等有序推进。
- **投资建议：**受海外经济复苏以及通胀预期等多因素的影响，铜、金价格继续维持高位。重要铜矿项目提前建成投产，铜产量超出预期，我们预计2022-2024年公司营收分别为2776.5/3132.9/3237.6亿元，同比增速分别为23.3%/12.8%/3.4%；对应归母净利润分别为273.07/310.8/354.2亿元，同比增速分别为74.2%/13.8%/13.9%，当前股价对应PE分别为9X/8X/7X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司重要在建矿山项目投产不及预期；铜金价格大幅下跌；人民币汇率波动等。

● 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	225102	277645	313291	323764
收入同比 (%)	31.3%	23.3%	12.8%	3.3%
归属母公司净利润	15673	27304	31084	35417
净利润同比 (%)	140.8%	74.2%	13.8%	13.9%
毛利率 (%)	15.4%	20.1%	19.9%	21.5%
ROE (%)	22.1%	27.8%	24.0%	21.5%
每股收益 (元)	0.60	1.04	1.18	1.35
P/E	16.17	8.72	7.66	6.72
P/B	3.60	2.42	1.84	1.44
EV/EBITDA	9.43	5.56	4.63	3.68

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		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	47064	47626	71219	99446	
现金	14222	8099	27765	55470	
应收账款	2445	2445	2861	3015	
其他应收款	1386	1805	2025	2080	
预付账款	1782	2135	2380	2417	
存货	19309	24669	27418	27604	
其他流动资产	7920	8473	8769	8858	
非流动资产	161530	180526	199653	216341	
长期投资	9628	10931	12455	14073	
固定资产	55597	60690	65367	69109	
无形资产	47531	55725	63845	70765	
其他非流动资产	48774	53180	57986	62394	
资产总计	208595	228152	270872	315786	
流动负债	50302	35619	39166	39577	
短期借款	18229	0	0	0	
应付账款	7442	8397	9547	9699	
其他流动负债	24631	27222	29619	29878	
非流动负债	65395	65395	65395	65395	
长期借款	36127	36127	36127	36127	
其他非流动负债	29268	29268	29268	29268	
负债合计	115698	101014	104561	104972	
少数股东权益	21863	28800	36889	45975	
股本	2633	2633	2633	2633	
资本公积	25206	25206	25206	25206	
留存收益	43196	70500	101584	137001	
归属母公司股东权益	71034	98338	129422	164840	
负债和股东权益	208595	228152	270872	315786	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	26072	39411	47248	53458	
净利润	15673	27304	31084	35417	
折旧摊销	8195	8570	9371	10183	
财务费用	1616	365	0	0	
投资损失	-2161	-773	-1062	-1255	
营运资金变动	-1320	-3139	-379	-111	
其他经营现金流	21062	37527	39697	44752	
投资活动现金流	-23765	-26940	-27581	-25753	
资本支出	-20131	-26495	-27166	-25443	
长期投资	-2915	-1218	-1478	-1565	
其他投资现金流	-719	773	1062	1255	
筹资活动现金流	23	-18594	0	0	
短期借款	-2490	-18229	0	0	
长期借款	7044	0	0	0	
普通股增加	95	0	0	0	
资本公积增加	6596	0	0	0	
其他筹资现金流	-11221	-365	0	0	
现金净增加额	1845	-6123	19667	27705	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	225102	277645	313291	323764	
营业成本	190351	221934	250808	254145	
营业税金及附加	3460	4119	4690	4854	
销售费用	412	680	705	728	
管理费用	5309	6603	7359	7642	
财务费用	1496	365	0	0	
资产减值损失	-598	-141	-142	-132	
公允价值变动收益	-232	0	0	0	
投资净收益	1692	773	1062	1255	
营业利润	25087	44117	50123	56965	
营业外收入	178	0	0	0	
营业外支出	471	0	0	0	
利润总额	24794	44117	50123	56965	
所得税	5194	9876	10950	12462	
净利润	19600	34241	39173	44503	
少数股东损益	3927	6937	8089	9086	
归属母公司净利润	15673	27304	31084	35417	
EBITDA	33865	51926	58028	65469	
EPS (元)	0.60	1.04	1.18	1.35	

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	31.3%	23.3%	12.8%	3.3%	
营业利润	123.2%	75.9%	13.6%	13.7%	
归属于母公司净利	140.8%	74.2%	13.8%	13.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	15.4%	20.1%	19.9%	21.5%	
净利率 (%)	7.0%	9.8%	9.9%	10.9%	
ROE (%)	22.1%	27.8%	24.0%	21.5%	
ROIC (%)	11.9%	18.0%	16.8%	15.9%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.5%	44.3%	38.6%	33.2%	
净负债比率 (%)	124.5%	79.5%	62.9%	49.8%	
流动比率	0.94	1.34	1.82	2.51	
速动比率	0.52	0.58	1.06	1.75	
营运能力					
总资产周转率	1.08	1.22	1.16	1.03	
应收账款周转率	92.06	113.56	109.49	107.38	
应付账款周转率	25.58	26.43	26.27	26.20	
每股指标 (元)					
每股收益	0.60	1.04	1.18	1.35	
每股经营现金流薄)	0.99	1.50	1.79	2.03	
每股净资产	2.70	3.73	4.92	6.26	
估值比率					
P/E	16.17	8.72	7.66	6.72	
P/B	3.60	2.42	1.84	1.44	
EV/EBITDA	9.43	5.56	4.63	3.68	

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。