

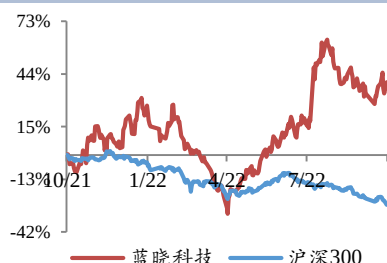
Q3 业绩高增长，盐湖提锂订单有望加速释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-25

收盘价(元) 76.21
近12个月最高/最低(元) 90.83/36.45
总股本(百万股) 333
流通股本(百万股) 199
流通股比例(%) 59.74
总市值(亿元) 254
流通市值(亿元) 151

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1.盐湖提锂再签新单，西藏地区项目顺利推进 2022-09-08

2.深耕吸附分离材料，下游多业务协同发展 2022-08-22

主要观点：

● 事件描述

10月24日晚间，公司发布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营业收入11.77亿元，同比增长32.15%，实现归母净利润3.14亿元，同比增长31.97%。

● 前三季度营收、利润双高增，经营性现金流创历史新高

2021年前三季度，公司实现营业收入11.77亿元，同比增长32.15%，实现归母净利润3.14亿元，同比增长31.97%，实现扣非归母净利润3.05亿元，同比增长34.99%，营收、利润均实现高增长。单季度来看，2022年第三季度，公司实现营业收入4.24亿元，同比增长26.58%，环比基本持平；实现归母净利润1.16亿元，同比增长33.01%，环比基本持平。公司业绩实现高速增长，主要受益于吸附材料业务的良好发展，公司内生增长动力十足。同时，公司现金流持续优化，报告期间，公司实现经营活动产生的现金流量净额4.82亿元，同比增长271.38%，充足的现金流为公司进一步开展新业务打下坚实基础。

● 募投新项目冲破产能瓶颈，加大研发投入打开下游空间

报告期间，公司发布公告，拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过5.9亿元，其中4.87亿元将用于新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目、新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目。随着新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目的进展加速，公司吸附分离材料产能将进一步增加，冲破现有产能瓶颈。同时，公司积极加大研发投入，2022年前三季度研发费用为0.82亿元，同比增长48.90%，研发费用占比达6.97%。报告期内，公司新增专利证书四项，其中专利两项、实用新型专利两项。在公司持续研发投入下，公司技术储备进一步丰富，产品结构进一步优化，下游空间进一步打开。

● 碳酸锂价格续创历史新高，公司西藏地区盐湖提锂布局进一步推进

根据安泰科披露的数据，截止至2022.10.24，电池级碳酸锂价格已经达到53.5万元/吨，创下历史新高，预计未来一段时间将持续维持高位。锂价高企的背景下，低成本的吸附法盐湖提锂技术备受关注，公司作为国内吸附法盐湖提锂行业龙头，能提供吸附材料、系统装置和技术服务的一体化设计和安装，有望充分受益。报告期间，公司与中鑫投资签订《盐湖卤水提取氯化锂中试服务协议》，计划在班戈错盐湖矿区开展盐湖卤水提取氯化锂工业化中试项目。而且如果中试结果达到中鑫投资要求，在双方一致同意的情况下，双方将拓

展至 1 万吨/年盐湖提取氯化锂项目合作，有助于公司加速推进吸附法提锂示范单元在西藏盐湖的落地，扩宽公司吸附法盐湖提锂工艺应用范围。

● 投资建议

公司作为高端吸附分离材料行业龙头，有望充分受益于吸附分离材料的国产化进程。同时，吸附法盐湖提锂行业的快速发展将加速公司的产能释放，业绩有望持续增长。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 21.10、27.20、34.56 亿元，实现归母净利润 5.35、7.35、9.32 亿元，对应 PE 分别为 48、35、27 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 产能释放进度不及预期；
- (2) 下游需求不及预期；
- (3) 碳酸锂价格波动。

● 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	1195	2110	2720	3456
收入同比 (%)	29.5%	76.6%	28.9%	27.0%
归属母公司净利润	311	535	735	932
净利润同比 (%)	53.8%	72.1%	37.5%	26.8%
毛利率 (%)	44.6%	46.9%	48.9%	49.2%
ROE (%)	14.9%	21.3%	22.7%	22.4%
每股收益 (元)	1.43	1.60	2.19	2.78
P/E	68.78	47.75	34.74	27.39
P/B	10.38	10.17	7.89	6.14
EV/EBITDA	48.17	35.23	25.43	19.70

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	1915	2979	3368	4982	营业收入	1195	2110	2720	3456
现金	764	890	1391	1810	营业成本	662	1121	1391	1754
应收账款	282	724	573	1075	营业税金及附加	23	30	38	49
其他应收款	10	26	21	39	销售费用	33	67	87	110
预付账款	33	37	46	58	管理费用	77	184	237	301
存货	473	882	798	1321	财务费用	2	11	11	24
其他流动资产	354	420	540	680	资产减值损失	10	10	10	10
非流动资产	1189	1487	1653	1803	公允价值变动收益	-2	5	5	5
长期投资	3	4	4	5	投资净收益	3	1	1	2
固定资产	642	932	1095	1238	营业利润	347	619	852	1080
无形资产	203	218	224	230	营业外收入	1	1	2	2
其他非流动资产	342	333	330	330	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	3105	4465	5022	6785	利润总额	347	620	852	1081
流动负债	817	1727	1552	2391	所得税	42	93	128	162
短期借款	3	23	35	45	净利润	305	527	724	919
应付账款	191	796	428	1117	少数股东损益	-5	-8	-11	-14
其他流动负债	623	908	1089	1229	归属母公司净利润	311	535	735	932
非流动负债	188	218	235	251	EBITDA	436	705	958	1216
长期借款	0	20	30	40	EPS (元)	1.43	1.60	2.19	2.78
其他非流动负债	188	198	205	211					
负债合计	1005	1945	1787	2642					
少数股东权益	17	9	-2	-16					
股本	220	220	220	220					
资本公积	754	752	752	752					
留存收益	1109	1539	2264	3187					
归属母公司股东权益	2082	2511	3236	4159					
负债和股东权益	3105	4465	5022	6785					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	350	570	768	691	成长能力				
净利润	305	527	724	919	营业收入	29.5%	76.6%	28.9%	27.0%
折旧摊销	98	91	111	129	营业利润	61.5%	78.5%	37.5%	26.8%
财务费用	24	12	15	17	归属于母公司净利	53.8%	72.1%	37.5%	26.8%
投资损失	-3	-1	-1	-2	获利能力				
营运资金变动	-72	-43	-65	-357	毛利率(%)	44.6%	46.9%	48.9%	49.2%
其他经营现金流	376	554	774	1259	净利率(%)	26.0%	25.3%	27.0%	27.0%
投资活动现金流	-172	-376	-271	-270	ROE(%)	14.9%	21.3%	22.7%	22.4%
资本支出	-140	-371	-261	-261	ROIC(%)	13.3%	19.3%	20.9%	21.1%
长期投资	0	-21	-26	-26	偿债能力				
其他投资现金流	-33	16	16	17	资产负债率(%)	32.4%	43.6%	35.6%	38.9%
筹资活动现金流	9	-59	14	9	净负债比率(%)	47.9%	77.2%	55.3%	63.8%
短期借款	-68	20	12	10	流动比率	2.34	1.72	2.17	2.08
长期借款	-23	20	10	10	速动比率	1.66	1.14	1.56	1.45
普通股增加	5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	139	-1	0	0	总资产周转率	0.42	0.56	0.57	0.59
其他筹资现金流	-45	-97	-8	-11	应收账款周转率	4.21	4.19	4.19	4.19
现金净增加额	172	126	501	419	应付账款周转率	3.38	2.27	2.27	2.27

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.43	1.60	2.19	2.78	P/E	68.78	47.75	34.74	27.39
每股经营现金流薄)	1.05	1.70	2.29	2.06	P/B	10.38	10.17	7.89	6.14
每股净资产	9.47	7.49	9.66	12.41	EV/EBITDA	48.17	35.23	25.43	19.70

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。