

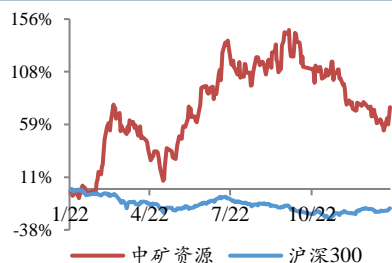
与 SK On 签署销售合同，三年供应 1.9 万吨氢氧化锂

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-08

收盘价（元）	75.99
近 12 个月最高/最低（元）	76.92/39.69
总股本（百万股）	462
流通股本（百万股）	428
流通股比例（%）	92.65
总市值（亿元）	351
流通市值（亿元）	325

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：xuyq@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.B 矿增储正当时，自给率提升驱动 Q4 业绩放量在即 2022-10-27
- 2.锂盐业务持续高增，自有矿放量提升锂盐自给率 2022-08-31
- 3.定增募资投向 3.5 万吨锂盐项目及 Bikita 产能建设，资源自给率迅速提升

主要观点：

● 事件：公司公告签署重大销售合同

公司于 2023 年 1 月 7 日公告：全资子公司东鹏新材与爱思开签订销售合同，东鹏新材将于 2023-2025 年期间向爱思开供应单水氢氧化锂产品合计 19000 吨（±10%以内）。

● SK On 下单氢氧化锂产品，有利于公司稳固与海外电池厂合作

本次长单签署主体爱思开是韩国电池制造商 SK On 全资子公司，本次合同的签订有利于公司与韩国 SK On 长期稳定的合作关系，并提升公司可持续盈利能力。根据天华超净、雅化集团在 2022 年 10 月、2022 年 11 月公告披露，SK On 分别与两家公司签署长协，其中，雅化将于 2023-2025 年向爱思开逐年递增提供产品，总供应量 2-3 万吨。

● 自有精矿陆续到港放量，Q4 业绩将持续提升

我们认为随着 B 矿陆续到厂并投入生产，Q4 业绩将迎来全面爆发，根据公司锂盐产能简单假设 Q4 生产锂盐 6000 吨，其中使用自给矿生产 5000 吨，假设四季度锂盐均价 50 万元/吨，对应单吨净利假设为 30 万元/吨。由此计算贡献业绩约为 15 亿元，叠加铯铷盐、甲酸铯、氟化锂也将持续贡献业绩，Q4 公司将迎业绩持续提升。

公司现有 88 万吨/年采选产能及 3.1 万吨/年锂盐产能，公司正在建设的津巴布韦 120 万吨/年透锂长石选厂改扩建项目、200 万吨/年锂辉石选厂新建项目及 3.5 万吨/年电池级锂盐新建项目将于 2023 年陆续建成投产，届时公司锂盐供应能力将大幅提高，同时实现自有锂矿采选与锂盐产能的高度匹配。

● Bikita 矿山增储进一步证明公司地勘底蕴带来的优势，加拿大矿端也具备挖潜空间

根据公告，B 矿东区探获锂资源量 2510 万吨，平均品位 1.15%，折合碳酸锂当量 71 万吨。叠加西区 SQI6 和 Shaft 矿区 2941 万吨资源量（85 万吨 LCE），B 矿资源量合计达 5452 万吨资源量，折合碳酸锂当量 156 万吨。以公告中的基准对价 1.8 亿美元（以当时汇率折合人民币约 11.7 亿元）来测算，单吨 LCE 的对价仅 750 元人民币。

- **投资建议：**作为铯铷领域的绝对龙头，铯铷业务将为公司提供稳定的现金流支撑，锂矿并购+锂盐产能扩张，伴随着锂盐价格飞升，我们认为公司业绩将迎来进一步的快速提升。我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 123.54/ 118.85 / 158.05 亿元，同比增速分别为 416%/-4%/33%；对应归母净利润分别为 36.12/49.95/68.15 亿元，同比增速分别为 547%/38%/36%，当前股价对应 PE 分别为 10X/7X/5X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**锂矿生产进度不及预期风险，锂盐产能释放不及预期风险，锂盐及铯盐价格大幅下跌风险。

● 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	2394	12354	11885	15805
收入同比 (%)	87.7%	416.0%	-3.8%	33.0%
归属母公司净利润	558	3612	4995	6815
净利润同比 (%)	220.3%	547.1%	38.3%	36.4%
毛利率 (%)	48.5%	47.3%	63.6%	64.4%
ROE (%)	13.7%	46.2%	39.0%	34.7%
每股收益 (元)	1.77	7.83	10.82	14.76
P/E	39.71	9.71	7.02	5.15
P/B	5.62	4.49	2.74	1.79
EV/EBITDA	28.47	8.04	4.76	2.86

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	3107	9113	12868	20256	营业收入	2394	12354	11885	15805
现金	1752	1291	6980	12401	营业成本	1232	6514	4325	5622
应收账款	260	2146	1817	2533	营业税金及附加	10	156	117	170
其他应收款	53	226	236	308	销售费用	50	138	172	211
预付账款	162	661	481	607	管理费用	238	1051	1067	1395
存货	718	3959	2597	3392	财务费用	19	8	0	0
其他流动资产	162	830	757	1014	资产减值损失	-18	-9	0	0
非流动资产	3039	3322	3595	3837	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	861	1151	1458	1724	营业利润	695	4290	6026	8179
无形资产	149	182	222	259	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2023	1985	1911	1849	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6145	12436	16464	24093	利润总额	695	4290	6026	8179
流动负债	1140	3686	2730	3557	所得税	139	683	1041	1376
短期借款	406	0	0	0	净利润	556	3607	4985	6803
应付账款	187	1080	697	914	少数股东损益	-2	-5	-10	-12
其他流动负债	547	2607	2033	2642	归属母公司净利润	558	3612	4995	6815
非流动负债	934	934	934	934	EBITDA	783	4300	6061	8191
长期借款	604	604	604	604	EPS (元)	1.77	7.83	10.82	14.76
其他非流动负债	330	330	330	330					
负债合计	2074	4621	3664	4491					
少数股东权益	0	-4	-15	-27					
股本	325	462	462	462					
资本公积	2688	2688	2688	2688					
留存收益	1058	4670	9665	16480					
归属母公司股东权	4070	7819	12814	19630					
负债和股东权益	6145	12436	16464	24093					

现金流量表					主要财务比率				
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	654	202	6104	5826	成长能力				
净利润	558	3612	4995	6815	营业收入	87.7%	416.0%	-3.8%	33.0%
折旧摊销	67	105	146	167	营业利润	265.3%	517.5%	40.5%	35.7%
财务费用	21	8	0	0	归属于母公司净利	220.3%	547.1%	38.3%	36.4%
投资损失	3	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-112	-3546	977	-1140	毛利率 (%)	48.5%	47.3%	63.6%	64.4%
其他经营现金流	788	7181	4005	7939	净利率 (%)	23.3%	29.2%	42.0%	43.1%
投资活动现金流	-192	-384	-416	-404	ROE (%)	13.7%	46.2%	39.0%	34.7%
资本支出	-295	-385	-416	-404	ROIC (%)	10.9%	41.1%	36.1%	32.8%
长期投资	4	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	99	0	0	0	资产负债率 (%)	33.8%	37.2%	22.3%	18.6%
筹资活动现金流	122	-278	0	0	净负债比率 (%)	51.0%	59.1%	28.6%	22.9%
短期借款	199	-406	0	0	流动比率	2.73	2.47	4.71	5.70
长期借款	8	0	0	0	速动比率	1.95	1.22	3.59	4.57
普通股增加	19	136	0	0	营运能力				
资本公积增加	317	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.99	0.72	0.66
其他筹资现金流	-421	-8	0	0	应收账款周转率	9.22	5.76	6.54	6.24
现金净增加额	573	-460	5689	5421	应付账款周转率	6.59	6.03	6.21	6.15

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.77	7.83	10.82	14.76	P/E	39.71	9.71	7.02	5.15
每股经营现金流薄)	2.01	0.44	13.22	12.62	P/B	5.62	4.49	2.74	1.79
每股净资产	12.52	16.94	27.76	42.52	EV/EBITDA	28.47	8.04	4.76	2.86

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。