

雅化集团 (002497)

2024 年业绩预告点评: Q4 锂业务扭亏, 25 年销量预计维持高增

买入 (维持)

2025 年 01 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14457	11895	6863	10088	12393
同比 (%)	175.82	(17.72)	(42.31)	47.00	22.85
归母净利润 (百万元)	4,538.26	40.22	304.94	935.47	1,260.91
同比 (%)	384.53	(99.11)	658.28	206.77	34.79
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.94	0.03	0.26	0.81	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	3.37	379.75	50.08	16.32	12.11

投资要点

- **事件: 公司发布业绩预告, 24 年归母净利 2.8-3.3 亿元, 同增 596-721%, 扣非净利 1.85-2.35 亿元, 同增 186-210%; 其中 Q4 归母净利 1.3-1.8 亿元, 同增 116-123%, 环增 140-237%, 扣非净利 0.7-1.2 亿元, 同增 107-113%, 环增 97-232%, 业绩符合市场预期。**
- **24Q4 锂盐业务环比扭亏, 雅安三期碳酸锂产线 24 年底投产, 25 年锂盐销量预计维持 60%高增。**我们预计公司 2024 全年锂盐销量 4.5-5 万吨, 同增 60%左右, 其中 Q4 销量 1 万吨+。冶炼产能方面, 三期项目正在建设中, 一阶段规划建设 3 万吨氢氧化锂和 3 万吨碳酸锂冶炼产能, 其中碳酸锂产线于 24 年 12 月投产, 氢氧化锂产线有望于 25 年年中投产。我们预计 25 年公司锂盐销量有望达 7-8 万吨, 同增 60%左右。盈利端, 我们测算 Q4 锂盐单吨盈利 0.2 万元左右, 贡献利润 0.2 亿元+, 环比扭亏。
- **非洲自有矿二期投产, 25 年资源自给率将大幅提升至近 30%。**24 年 11 月公司卡玛蒂维锂矿项目二期投产, 一二期精矿产能合计 35 万吨, 对应 4.4 万吨 LCE。我们预计 25 年精矿产量 20 万吨+, 对应 3 万吨 LCE, 权益量 1.8 万吨。叠加李家沟矿权益产量, 我们测算 25 年公司资源自给率将提升至近 30%。
- **民爆业务景气上行, 25 年海外项目开始贡献利润增量。**我们预计 2024 全年公司民爆业务贡献利润 5 亿元+, 其中 Q4 贡献利润 1.3 亿元左右。25 年公司海外项目落地开始贡献增量, 我们预计 25 年民爆业务有望实现 6-7 亿元利润, 同增 20-30%。
- **发布员工持股计划, 25-26 年归母净利及锂盐销量目标增速亮眼。**2025 年 1 月 17 日, 公司发布 2025 年员工持股计划, 合计不超过 1000 万股, 约占公司当前总股本的 0.87%。业绩考核目标为: 2025 年公司归母净利润不低于 2024 年归母净利润的 300%, 锂盐销量不低于 2024 年销量的 150%; 2026 年公司归母净利润不低于 2024 年归母净利润的 400%, 锂盐销量不低于 2024 年销量的 200%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 24 年锂价总体呈下行趋势, 我们下调公司 2024-2025 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 3.05/9.35/12.61 亿元 (24-25 年原预期为 8.4/11.3 亿元), 同比+658%/+207%/+35%, 对应 24-26 年 50x/16x/12xPE, 考虑公司锂盐产销量维持高增, 且民爆海外项目将体现显著增量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.25
一年最低/最高价	7.98/13.93
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	13,959.19
总市值(百万元)	15,271.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(%LF)	21.69
总股本(百万股)	1,152.56
流通 A 股(百万股)	1,053.52

相关研究

《成本为盾、需求为锚, 锂价底部区间将至——全球锂资源供给梳理》

2024-02-09

雅化集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,834	7,520	8,731	9,909	营业总收入	11,895	6,863	10,088	12,393
货币资金及交易性金融资产	3,978	3,204	3,200	3,777	营业成本(含金融类)	10,294	5,597	8,189	9,931
经营性应收款项	2,066	1,608	2,378	2,913	税金及附加	58	37	50	62
存货	2,231	2,300	2,692	2,721	销售费用	67	69	101	124
合同资产	106	0	0	0	管理费用	553	480	605	744
其他流动资产	453	407	460	498	研发费用	154	82	121	149
非流动资产	5,775	6,080	6,540	7,054	财务费用	(49)	(14)	8	7
长期股权投资	994	994	1,004	1,014	加:其他收益	295	154	202	248
固定资产及使用权资产	2,043	2,407	2,768	3,284	投资净收益	86	(34)	50	62
在建工程	358	508	608	608	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	982	992	1,002	1,012	减值损失	(1,177)	(352)	(62)	(62)
商誉	476	476	476	476	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	69	69	68	67	营业利润	22	380	1,203	1,624
其他非流动资产	853	633	613	593	营业外净收支	0	6	6	6
资产总计	14,609	13,599	15,271	16,963	利润总额	22	386	1,209	1,630
流动负债	3,027	1,774	2,500	2,918	减:所得税	(23)	58	181	245
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,307	100	214	220	净利润	45	328	1,028	1,386
经营性应付款项	888	960	1,404	1,703	减:少数股东损益	5	23	93	125
合同负债	12	6	8	10	归属母公司净利润	40	305	935	1,261
其他流动负债	820	709	873	986	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.26	0.81	1.09
非流动负债	785	785	785	785	EBIT	(106)	597	1,021	1,383
长期借款	477	477	477	477	EBITDA	150	835	1,311	1,719
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.46	18.44	18.82	19.86
租赁负债	43	43	43	43	归母净利率(%)	0.34	4.44	9.27	10.17
其他非流动负债	265	265	265	265	收入增长率(%)	(17.72)	(42.31)	47.00	22.85
负债合计	3,812	2,559	3,284	3,703	归母净利润增长率(%)	(99.11)	658.28	206.77	34.79
归属母公司股东权益	10,339	10,559	11,413	12,562					
少数股东权益	458	481	574	698					
所有者权益合计	10,797	11,040	11,986	13,260					
负债和股东权益	14,609	13,599	15,271	16,963					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	831	1,126	685	1,492	每股净资产(元)	8.97	9.16	9.90	10.90
投资活动现金流	(815)	(655)	(693)	(782)	最新发行在外股份(百万股)	1,153	1,153	1,153	1,153
筹资活动现金流	584	(1,330)	5	(134)	ROIC(%)	(1.73)	4.18	7.12	8.80
现金净增加额	570	(859)	(3)	576	ROE-摊薄(%)	0.39	2.89	8.20	10.04
折旧和摊销	257	238	290	336	资产负债率(%)	26.09	18.81	21.51	21.83
资本开支	(552)	(734)	(734)	(834)	P/E(现价&最新股本摊薄)	379.75	50.08	16.32	12.11
营运资本变动	(334)	145	(664)	(249)	P/B(现价)	1.48	1.45	1.34	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>