

分析师: 顾敏豪
 登记编码: S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

参股 ABY 公司布局非洲锂矿, 保障锂资源供应

——雅化集团(002497)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2022-03-1)

收盘价(元)	35.08
一年内最高/最低(元)	44.21/16.29
沪深 300 指数	4,619.69
市净率(倍)	6.35
流通市值(亿元)	365.53

发布日期: 2022 年 03 月 01 日

基础数据(2021-09-30)

每股净资产(元)	5.23
每股经营现金流(元)	0.11
毛利率(%)	36.64
净资产收益率_摊薄(%)	10.49
资产负债率(%)	22.63
总股本/流通股(万股)	115,256.25/104,224.8
	3
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《雅化集团(002497)公司点评报告: 点评报告》 2010-10-25

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

事件: 公司发布公告, 公司全资子公司雅化国际拟以每股 0.75 澳元的价格认购澳大利亚 ABY 公司 370 万股股份, 占 ABY 公司 IPO 前总股本的 3.4%。

- **ABY 公司锂矿储量可观。**ABY 公司是一家注册在澳大利亚的电池金属公司, 在苏丹和埃塞俄比亚等非洲国家拥有矿产资源。公司的核心资产主要为埃塞俄比亚的 Kenticha 锂矿 (持有 51% 股权)。Kenticha 锂矿于 1990 年开始采矿, 该区域具有高度矿化锂铍 (LCT) 伟晶岩, 拥有已探明 6740 万吨锂资源量, Li₂O 平均品位 1.03%, 正进一步勘探开发已确定矿化的, 总资源量范围在 8000-11000 万吨锂资源量, 折合 Li₂O 达 100 万吨以上; 南部、北部保留区的资源未来增长潜力大, 整体资源规模可与澳大利亚泰利森、Wodgina 等项目伟晶岩相媲美。Kenticha 锂矿整体技术、运营团队来自原澳大利亚银河锂业, 与雅化集团有着长期的良好合作, 一期 20 万吨/年 (折合成 Li₂CO₃ 当量 3 万吨/年) 产线的锂精矿将在 2023 年 2 季度开始交付, 预计矿山寿命超过 18 年。
- **强化上游与锂矿企业合作, 保障公司锂矿供应。**根据协议, ABY 公司开发埃塞俄比亚南部奥罗米亚州的肯蒂查项目, 向雅化国际销售和交付锂精矿产品。ABY 公司每 12 个月度合同年提供不低于 12 万吨锂精矿。本次股权认购, 有助于公司锁定肯蒂查项目的锂精矿包销权, 为公司锂产业发展提供充足的锂资源保障。目前公司锂矿资源多点布局, 一方面与银河资源和澳大利亚 Core 公司签订包销协议保障目前锂精矿的供应; 参股的李家沟锂矿则预计今年投产, 公司拥有优先购买权; 此外与澳大利亚东部矿业合作开发 Trigg Hill 锂矿项目。多渠道布局的锂矿资源能够为公司锂电材料生产提供充足的原材料。
- **民爆与锂业双轮驱动, 公司业绩增长可期。**公司目前拥有 4.3 万吨锂制品产能, 2021 年开始建设的定增项目包括 5 万吨电子级氢氧化锂、1.1 万吨氯化锂及其他制品, 未来公司锂制品产能有望超过 10 万吨。2021 年以来, 受益于新能源赛道的高景气, 碳酸锂和氢氧化锂价格大幅上行, 推动公司业绩的大幅增长。根据公司一季度业绩预告, 一季度预计实现净利润 9-12 亿元, 同比增长 1053.67-1438.22%, 环比增长 208-310.6%。公司的民爆业务则总体保持稳健, 随着我国电子雷管的全面推进, 未来亦有望实现较好发展, 构筑公司业绩增长的另一极。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2021、2022 年 EPS 为 0.80 元和

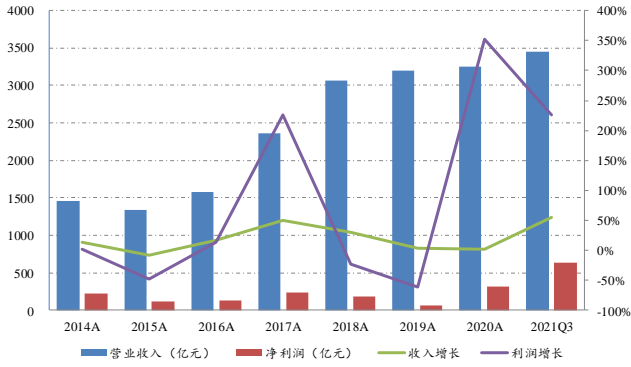
3.19 元，以 3 月 1 日收盘价 35.08 元计算，PE 分别为 43.75 倍和 11.01 倍，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：产品价格大幅下跌、新项目进展低于预期

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万 元）	3197	3250	5533	13400	16500
增长比率（%）	4.24%	1.67%	70.22%	142.20%	23.13%
净利润（百万元）	72	324	924	3674	4424
增长比率（%）	-60.91%	351.79%	185.40%	297.48%	20.41%
每股收益(元)	0.07	0.34	0.80	3.19	3.84
市盈率(倍)	111.00	64.56	43.75	11.01	9.14

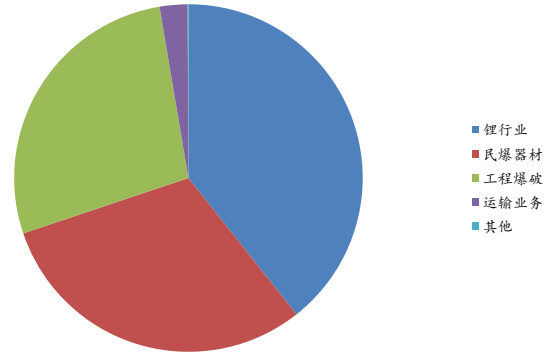
资料来源：中原证券

图 1: 公司历年业绩增长



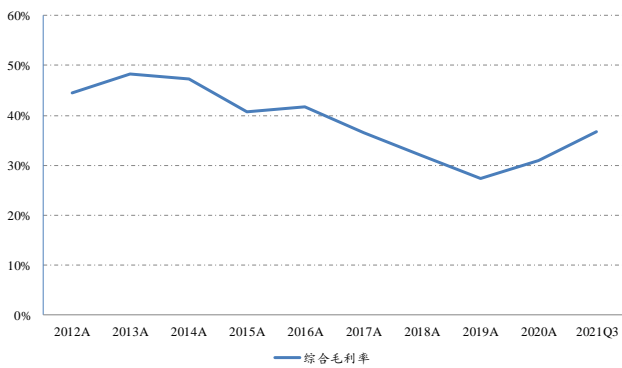
资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



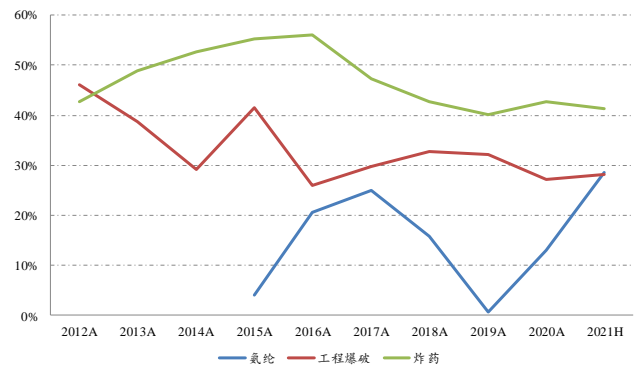
资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券、wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1861	3671	3753	7784	12853
现金	333	1986	3662	7693	12762
应收票据及应收账款	545	614	0	0	0
其他应收款	87	84	0	0	0
预付账款	31	82	0	0	0
存货	409	452	0	0	0
其他流动资产	456	452	92	92	92
非流动资产	3357	3286	3361	3315	3065
长期投资	647	686	718	760	799
固定资产	942	1397	1536	1644	1900
无形资产	562	541	539	527	517
其他非流动资产	1206	662	568	383	-151
资产总计	5218	6957	7115	11099	15918
流动负债	921	1010	108	108	108
短期借款	253	135	0	0	0
应付票据及应付账款	330	474	0	0	0
其他流动负债	338	401	108	108	108
非流动负债	1140	504	504	504	504
长期借款	320	81	81	81	81
其他非流动负债	819	423	423	423	423
负债合计	2061	1514	612	612	612
少数股东权益	326	312	424	734	1130
股本	959	1129	1153	1153	1153
资本公积	455	2360	2360	2360	2360
留存收益	1306	1615	2539	6213	10636
归属母公司股东权益	2831	5131	6079	9753	14176
负债和股东权益	5218	6957	7115	11099	15918

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	286	529	1984	4133	5127
净利润	77	345	1036	3984	4819
折旧摊销	142	161	125	240	414
财务费用	72	48	16	13	13
投资损失	-29	-33	-17	-99	-113
营运资金变动	-67	-68	826	0	0
其他经营现金流	92	77	-2	-5	-6
投资活动现金流	-341	21	-182	-89	-45
资本支出	-213	-118	-161	-141	-115
长期投资	-149	114	-37	-46	-43
其他投资现金流	21	25	17	99	113
筹资活动现金流	143	1067	-127	-13	-13
短期借款	-512	-118	8	-13	-13
长期借款	36	-239	0	0	0
普通股增加	-1	170	24	0	0
资本公积增加	66	1904	0	0	0
其他筹资现金流	554	-651	-159	0	0
现金净增加额	85	1607	1675	4031	5069

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3197	3250	5533	13400	16500
营业成本	2321	2247	3655	7200	9000
营业税金及附加	24	23	43	101	124
营业费用	120	78	83	201	248
管理费用	374	358	487	1179	1452
研发费用	74	66	102	241	297
财务费用	79	49	-2	-14	-48
资产减值损失	-259	-39	-1	-1	-2
其他收益	17	28	37	92	122
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	33	17	99	113
资产处置收益	165	2	3	7	8
营业利润	149	435	1219	4688	5669
营业外收入	10	5	0	0	0
营业外支出	17	15	0	0	0
利润总额	141	425	1219	4688	5669
所得税	65	81	183	703	850
净利润	77	345	1036	3984	4819
少数股东损益	5	21	112	311	395
归属母公司净利润	72	324	924	3674	4424
EBITDA	145	599	1230	4603	5640
EPS (元)	0.07	0.34	0.80	3.19	3.84

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	4.24%	1.67%	70.22%	142.20%	23.13%
营业利润 (%)	-47.13%	192.57%	180.10%	284.48%	20.94%
归属母公司净利润 (%)	-60.91%	351.79%	185.40%	297.48%	20.41%
获利能力					
毛利率 (%)	27.39%	30.87%	33.94%	46.27%	45.45%
净利率 (%)	2.40%	10.60%	18.73%	29.73%	29.21%
ROE (%)	2.53%	6.31%	15.20%	37.67%	31.20%
ROIC	0.04%	5.95%	13.65%	34.13%	28.32%
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.49%	21.77%	8.60%	5.51%	3.84%
净负债比率 (%)	65.26%	27.82%	9.41%	5.84%	4.00%
流动比率	2.02	3.63	34.83	72.23	119.27
速动比率	1.54	3.06	34.83	72.23	119.27
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.47	0.78	1.21	1.04
应收账款周转率	5.92	5.35			
应付账款周转率	7.75	6.01			
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.34	0.80	3.19	3.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.46	1.72	3.59	4.45
每股净资产 (最新摊薄)	2.46	4.45	5.27	8.46	12.30
估值比率					
P/E	111.00	64.56	43.75	11.01	9.14
P/B	3.16	4.93	6.65	4.15	2.85
EV/EBITDA	58.15	38.93	30.21	7.20	4.97

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。