

Q1 业绩大幅增长，矿端原料保障充足

2022年02月22日

➤ **事件概述：**近日公司发布 2021 年业绩快报和 2022 年一季度业绩预告，2021 年全年公司实现营业收入 52.33 亿元，同比增长 61.0%，实现归母净利润 9.25 亿元，同比增长 185.5%。2022 年 Q1 公司预计实现归母净利润 9-12 亿元，同比大幅增长 1053.7%-1438.2%。

➤ **锂盐价格加速上涨、产能持续释放，Q1 业绩环比大增。**单季度来看，21Q4 公司实现营业收入 17.87 亿元，归母净利润 2.93 亿元，分别环比增长 35.3%、-3.0%；22Q1 归母净利润环比 Q4 大幅增长 207.2%-309.6%，大幅超出我们之前的预期。**22Q1 业绩变动原因：**1) 价格上涨：2022 年 Q1 锂盐价格环比大幅上涨，根据 SMM 数据，截至 2 月 21 日，碳酸锂、氢氧化锂均价分别相较 21Q4 上涨 69.8%、52.6%，而原材料锂精矿价格仅上涨 48.1%，**锂盐价格涨幅领先锂精矿涨幅带动冶炼环节盈利能力大幅提升**；2) 销量增加：公司抓住锂盐行业机遇，释放产能，锂盐销量提升；3) 民爆业务继续稳中求进，业绩稳步增长。

➤ **深度绑定下游优质客户，氢氧化锂产能扩稳步推进。**1) 2021 年公司拥有 4.3 万吨锂盐产能，其中氢氧化锂产能 3.3 万吨，雅安锂业二期 5 万吨电池级氢氧化锂（其中 3 万吨电池级氢氧化锂产线将于 2022 年底建成投产）、1.1 万吨氯化锂及其制品项目已启动建设，**到 2025 年公司锂盐产品综合产能规划将达到 10 万吨以上**。2) 客户端，已顺利嵌入特斯拉、松下、LG 等全球优质供应链，反映出公司产品品质领先，随着海外高镍车型不断放量，公司业绩将快速释放。

➤ **锂资源保障性强，助力公司把握价格上升机遇。**公司已经进行了全球化多来源的锂资源布局 我们预期已有锂资源供应渠道及库存可满足 2022 年生产需要：1) 李家沟：参股李家沟锂矿（折合氧化锂储量 51 万吨）37.25%权益，拥有优先供应权，预计 2022 年下半年投产；2) Core：参股澳洲 Core 公司 4.18% 股权并签订锂精矿包销协议（7.5 万吨锂精矿/年）；3) 参股澳洲东部资源公司 5.01% 股权，澳洲 EV 资源公司 9.5% 股权，在锂矿资源开发方面进行合作；4) 与银河锂业续签锂精矿包销协议至 2025 年，每年提供不低于 12 万吨锂精矿供应。

➤ **Coro 项目进展顺利，锂精矿协议调价可带来低价锂矿。**根据 2 月 17 日公告，Coro 项目预计 22Q4 将按协议约定为公司提供锂精矿，且于 2 月 16 日签署《承购协议》的补充协议，**对原协议锂精矿的参考价格、最高价格等条款进行了调整，预计最高价格的调整可为公司未来供应一批具有成本优势的锂精矿，增厚公司业绩，也表明公司与供应商合作不断深入，合作关系稳定良好。**

➤ **投资建议：**考虑到锂价快速上行，我们调整公司 2021-2023 年归母净利润预测为 9.25、38.44、46.10 亿元，以 2022 年 2 月 21 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 33X、8X、7X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**民爆业务需求不及预期；锂价大幅下跌；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,250	5,233	14,439	19,339
增长率（%）	1.7	61.0	175.9	33.9
归属母公司股东净利润（百万元）	324	925	3,844	4,610
增长率（%）	351.8	185.7	315.5	19.9
每股收益（元）	0.34	0.88	3.68	4.41
PE	87	33	8	7
PB	4.4	5.1	3.1	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.54 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

相关研究

1.【民生金属】雅化集团：锂盐量价齐升助力业绩增长，资源布局稳步推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,250	5,233	14,439	19,339
营业成本	2,247	3,389	6,824	9,821
营业税金及附加	23	21	70	94
销售费用	78	147	433	580
管理费用	358	523	1,588	2,127
研发费用	66	120	332	445
EBIT	437	1,032	5,191	6,271
财务费用	49	14	78	143
资产减值损失	-39	-13	-13	-14
投资收益	33	52	144	193
营业利润	435	1,151	5,483	6,627
营业外收支	-10	-1	-2	-2
利润总额	425	1,150	5,482	6,624
所得税	81	177	833	1,007
净利润	345	973	4,648	5,617
归属于母公司净利润	324	925	3,844	4,610
EBITDA	599	1,183	5,352	6,441

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,986	1,763	2,359	5,818
应收账款及票据	614	1,450	3,978	5,328
预付款项	82	124	250	360
存货	452	916	1,858	2,679
其他流动资产	536	832	2,464	3,489
流动资产合计	3,671	5,085	10,909	17,673
长期股权投资	686	718	760	799
固定资产	1,397	1,546	1,676	1,778
无形资产	541	539	527	517
非流动资产合计	3,286	3,400	3,490	3,499
资产合计	6,957	8,485	14,399	21,173
短期借款	135	235	235	335
应付账款及票据	474	715	1,439	2,072
其他流动负债	401	555	1,077	1,481
流动负债合计	1,010	1,505	2,751	3,887
长期借款	81	117	137	157
其他长期负债	423	423	423	423
非流动负债合计	504	540	560	580
负债合计	1,514	2,045	3,311	4,467
股本	1,129	1,153	1,153	1,153
少数股东权益	312	360	1,164	2,172
股东权益合计	5,442	6,439	11,088	16,705
负债和股东权益合计	6,957	8,485	14,399	21,173

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.67	60.99	175.95	33.93
EBIT 增长率	11895.06	136.02	402.97	20.79
净利润增长率	351.79	185.72	315.45	19.92
盈利能力 (%)				
毛利率	30.87	35.24	52.74	49.21
净利率	10.60	18.60	32.19	29.05
总资产收益率 ROA	4.66	10.91	26.70	21.77
净资产收益率 ROE	6.31	15.22	38.74	31.72
偿债能力				
流动比率	3.63	3.38	3.97	4.55
速动比率	3.06	2.63	3.12	3.69
现金比率	1.97	1.17	0.86	1.50
资产负债率 (%)	21.77	24.11	23.00	21.10
经营效率				
应收账款周转天数	68.17	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	73.40	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.47	0.62	1.00	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.88	3.68	4.41
每股净资产	5.02	5.82	9.49	13.90
每股经营现金流	0.52	-0.16	0.92	3.41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	87	33	8	7
PB	4.4	5.1	3.1	2.1
EV/EBITDA	35.01	25.17	5.45	4.01
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	345	973	4,648	5,617
折旧和摊销	161	151	161	170
营运资金变动	-68	-1,229	-3,624	-1,920
经营活动现金流	529	-171	967	3,563
资本开支	-118	-116	-16	53
投资	114	-122	-485	-433
投资活动现金流	21	-186	-358	-186
股权募资	1,487	24	0	0
债务募资	-345	136	20	120
筹资活动现金流	1,067	134	-14	82
现金净流量	1,607	-223	596	3,459

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001