

## 锂盐量价齐升助力业绩增长，资源布局稳步推进

2022年01月13日

➤ **事件概述** :1月12日公司发布2021年业绩预告,预计归母净利润9.2-10.5亿元,同比+184-224%,扣非归母净利润8.92-10.22亿,同比+198-242%。

➤ **分析与判断** :

➤ **民爆为盾,锂盐为矛,锂业务量价齐升助力公司业绩增长。**单季度来看,Q4归母净利润2.88~4.18亿元,同比大幅增长122~222%,环比变动-4.7%~+38.3%。**业绩变动原因**:1)价:2021年全年锂盐价格高位,Q4电池级氢氧化锂环比大幅上涨61.6%,显著增厚公司盈利;2)量:公司锂盐产线达产后不断爬坡放量,同时公司抓住行业机遇增加销售,锂盐销量大幅提升;3)民爆业务稳步发展、持续发力为公司贡献稳定利润。

➤ **氢氧化锂冶炼产能持续扩张,客户结构不断优化。**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,侧面印证公司优异的产品品质,随着未来海外高镍车型不断放量公司业绩将快速释放。

➤ **锂资源布局进展顺利,多个参股项目有望于2022年投产。**公司目前已有的锂资源供应渠道能满足2022年锂盐生产需要:1)李家沟:参股李家沟锂矿28%的权益拥有优先供应权,可保障控股子公司国理公司需求;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),Core目前已开始进行矿山建设,预计将于2022Q4出矿;3)参股澳洲东部资源公司5.01%股权,已签署战略合作协议,公司已与东部资源公司锁定锂矿标的,并将继续在锂矿资源开发方面进行合作;4)参股澳洲EV资源公司9.5%股权,共同开发澳大利亚肖河锂锡钽项目及奥地利韦因贝尼项目和东阿尔卑斯山锂矿等锂资源项目;5)与银河锂业续签锂精矿包销协议至2025年。银河锂业每年提供不低于12万吨锂精矿供应,将为公司未来生产提供长期、稳定、优质的原料保障。

➤ **4680及能量密度新规或利好动力三元发展,持续看好氢氧化锂需求。**1)4680主要优势体现在电池容量、生产成本、以及效率上,应用于三元电池将显著拉开和磷酸铁锂电池差距。(2)工信部电子信息司发布公开征求对《锂离子电池行业规范条件(2021年本)》,要求能量型动力电池能量密度需 $\geq 180 \text{ Wh/kg}$ ,电池组能量密度 $\geq 120 \text{ Wh/kg}$ ,或利好三元电池发展,提升未来氢氧化锂需求。

➤ **投资建议**:我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为9.83、18.94、23.78亿元,以2022年1月13日收盘价为基准,对应PE分别为26X、14X、11X,首次覆盖,给予公司“谨慎推荐”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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,250	5,378	10,242	13,282
增长率(%)	1.7	65.5	90.4	29.7
归属母公司股东净利润(百万元)	324	983	1,894	2,378
增长率(%)	351.8	203.6	92.6	25.6
每股收益(元)	0.34	0.96	1.85	2.33
PE	74	26	14	11
PB	4.4	4.8	3.7	2.8

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2022年1月13日收盘价)

**谨慎推荐**

首次覆盖

当前价格:

25.31元



**分析师: 邱祖学**

执业证号: S0100521120001

电话: 13661578297

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

**研究助理: 张航**

执业证号: S0100122010011

电话: 13148188873

邮箱: zhanghang@mszq.com

### 相关研究

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,250	5,378	10,242	13,282
营业成本	2,247	3,493	6,136	8,006
营业税金及附加	23	38	50	65
销售费用	78	151	307	398
管理费用	358	538	1,127	1,461
研发费用	66	108	236	305
EBIT	437	1,051	2,386	3,047
财务费用	49	-19	-20	-21
资产减值损失	-39	-1	1	-6
投资收益	33	54	102	133
<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>1,220</b>	<b>2,676</b>	<b>3,409</b>
营业外收支	-10	-1	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>425</b>	<b>1,219</b>	<b>2,674</b>	<b>3,407</b>
所得税	81	188	406	518
净利润	345	1,031	2,267	2,889
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>324</b>	<b>983</b>	<b>1,894</b>	<b>2,378</b>
EBITDA	599	1,215	2,567	3,241

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,986	2,096	2,229	3,766
应收账款及票据	614	1,021	1,926	2,496
预付款项	82	128	225	294
存货	452	702	1,234	1,610
其他流动资产	536	851	1,891	2,661
<b>流动资产合计</b>	<b>3,671</b>	<b>4,799</b>	<b>7,505</b>	<b>10,827</b>
长期股权投资	686	699	757	796
固定资产	1,397	1,691	1,951	2,125
无形资产	541	560	536	516
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,286</b>	<b>3,656</b>	<b>4,158</b>	<b>4,392</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,957</b>	<b>8,455</b>	<b>11,662</b>	<b>15,219</b>
短期借款	135	135	135	135
应付账款及票据	474	737	1,294	1,689
其他流动负债	401	569	932	1,184
<b>流动负债合计</b>	<b>1,010</b>	<b>1,441</b>	<b>2,361</b>	<b>3,008</b>
长期借款	81	117	137	157
其他长期负债	423	423	423	423
<b>非流动负债合计</b>	<b>504</b>	<b>540</b>	<b>560</b>	<b>580</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,514</b>	<b>1,981</b>	<b>2,921</b>	<b>3,588</b>
股本	1,129	1,129	1,129	1,129
少数股东权益	312	360	734	1,245
<b>股东权益合计</b>	<b>5,442</b>	<b>6,474</b>	<b>8,741</b>	<b>11,630</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,957</b>	<b>8,455</b>	<b>11,662</b>	<b>15,219</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.67	65.46	90.45	29.69
EBIT 增长率	11895.06	140.32	127.02	27.69
净利润增长率	351.79	203.65	92.56	25.56
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.87	35.04	40.08	39.73
净利润率	10.60	19.18	22.14	21.75
总资产收益率 ROA	4.66	11.63	16.24	15.62
净资产收益率 ROE	6.31	16.08	23.65	22.89
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.63	3.33	3.18	3.60
速动比率	3.06	2.70	2.49	2.90
现金比率	1.97	1.45	0.94	1.25
资产负债率 (%)	21.77	23.43	25.05	23.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	68.17	68.17	68.17	68.17
存货周转天数	73.40	73.40	73.40	73.40
总资产周转率	0.47	0.64	0.88	0.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.34	0.96	1.85	2.33
每股净资产	5.02	5.98	7.84	10.16
每股经营现金流	0.52	0.54	0.98	2.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	76	26	14	11
PB	4.4	4.8	3.7	2.8
EV/EBITDA	35.01	22.82	10.76	8.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	345	1,031	2,267	2,889
折旧和摊销	161	165	181	194
营运资金变动	-68	-562	-1,281	-778
<b>经营活动现金流</b>	<b>529</b>	<b>548</b>	<b>1,003</b>	<b>2,096</b>
资本开支	-118	-403	-470	-254
投资	114	-104	-499	-435
<b>投资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>-453</b>	<b>-867</b>	<b>-556</b>
股权募资	1,487	0	0	0
债务募资	-345	36	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,067</b>	<b>15</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,607</b>	<b>110</b>	<b>133</b>	<b>1,536</b>

## 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