

雅化集团 (002497.SZ)

一季度业绩大超市场预期，持续完善锂电产业链一体化建设

事件: 2022年2月21日，公司发布2021年度业绩快报&2022年一季度业绩预告，2021年实现营收52.33亿元，同增61.0%，归母净利润9.25亿元，同增185.5%，扣非归母净利润9.05亿元，同增202.7%，基本每股收益0.805元/股，同增139.4%。2022年一季度预计实现归母净利润9.0-12.0亿元，同增1053.67%~1438.22%，环增208.0%-310.6%，扣非归母净利润8.94-11.94亿元，环增204.2%-306.3%，Q1盈利已超2021全年业绩，大超市场预期。

民爆业务继续稳中求进，锂盐产品价格持续上涨。 受益于下游新能源需求高景气&上游供给短缺，去年12月以来，锂盐价格开启新一轮快速上行走势，截止目前碳酸锂、氢氧化锂价格分别涨至45万元/吨、38万元/吨水平，较年初分别上涨72.6%、57.7%，锂盐高景气下，公司单吨盈利水平大幅提升。公司抓住机遇释放产能、增加销售，锂盐产品销量逐步提升，锂业务利润大幅度增长。

锂盐产能快速扩张，携手厦钨新能延伸锂电正极材料开发。 公司现有运营4.3万吨/年碳酸锂、氢氧化锂和其他锂制品产能，2021年已启动年产5万吨电池级氢氧化锂、1.1万吨氯化锂及其制品定增项目建设，一期3万吨电池级氢氧化锂产线预计年底投产，预计2025年综合产能将超过10万吨，产能体量实现翻倍增长。公司抓住行业发展新机遇，磷酸铁锂需求高增背景下，与厦钨新能、沧雅投资设立合资公司(厦钨83%/雅化10%/沧雅7%)分期建设年产10万吨磷酸铁锂正极材料生产线，进一步资源优势转化为经济效益，开启公司新增长曲线。

上游锂矿项目加速推进，持续完善产业链一体化布局。 1)公司与银河锂业续签锂精矿采购协议，采购期延长三年至2025年，每年采购量不低于12万吨；2)与川能动力合作开发的李家沟锂辉17万吨锂精矿采选项目预计今年下半年投产，落地后将优先满足国理公司生产；3)Core lithium 旗下Finnis锂矿项目按计划开始建设，预计四季度开始为公司提供锂精矿，公司在此前每年7.5万吨采购协议基础上签订补充协议，对原协议锂精矿的参考价格、最高价格进行了调整，使公司锂精矿获得较大成本优势；4)全资子公司雅化锂业认购澳大利亚EV公司9.5%股份，共同合作开发旗下肖河、韦因贝尼&东阿尔卑斯山锂矿项目；5)与东部铁业合作开发Trigg Hill项目并享有产品优先采购权。

看好公司未来双主营成长，维持“买入”评级：公司已正式对接特斯拉长期合同，佐证雅安锂业技术实力与产品质量。锂盐价格大幅上行，伴随公司募投项目年底投产，与厦钨新能合作进一步延伸下游产业链布局，公司成长动能充足。上调公司2021-2023年归母净利润至9.45、42.46、66.45亿元(原预期为9.32、13.97、16.55亿元)，对应PE分别为39.6/8.8/5.6倍(原预期对应40.2、26.8、22.6倍)，维持“买入”评级。

风险提示：项目进展不及预期风险、新能源车需求不及预期风险、川藏铁路建设为公司带来业务增量不及预期、民爆市场政策变化风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,197	3,250	5,233	12,588	17,652
增长率 yoy (%)	4.2	1.7	61.0	140.5	40.2
归母净利润(百万元)	72	324	945	4,246	6,645
增长率 yoy (%)	-60.9	351.8	191.9	349.1	56.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.28	0.82	3.68	5.77
净资产收益率 (%)	2.4	6.3	15.6	41.3	38.6
P/E (倍)	522.4	115.6	39.6	8.8	5.6
P/B (倍)	14.0	7.4	6.2	3.7	2.2

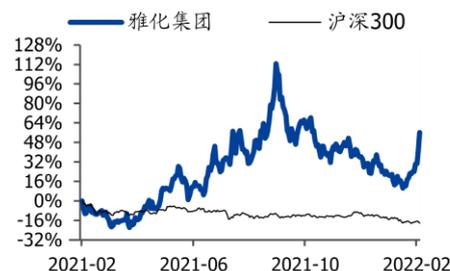
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年2月22日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
2月22日收盘价(元)	32.49
总市值(百万元)	37,446.76
总股本(百万股)	1,152.56
其中自由流通股(%)	90.43
30日日均成交量(百万股)	31.77

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

执业证书编号: S0680120010017

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

- 《雅化集团(002497.SZ): 锂价高增助力业绩抬升, 产业链完善搭建确保新产能有效落地》2021-10-26
- 《雅化集团(002497.SZ): 锂行情助推业绩高增, 多元保供构筑锂产能扩张实力》2021-10-13
- 《雅化集团(002497.SZ): 拟合作投建Trigg Hill澳洲锂矿, 远期锂资源供给有望再添保障》2021-09-08

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com