

## 雅化集团(002497)

### 2024 年 Q1 业绩环比扭亏为盈 非洲自主锂矿已建成投产

类别：公司 机构：光大证券股份有限公司 研究员：王招华/马俊 日期：2024-05-07

事件：公司 2023 年实现营业收入 118.95 亿元，同比-17.72%；归母净利润为 0.4 亿元，同比-99.11%。2024 年 Q1 实现营业收入 18.52 亿元，同比-39.02%；归母净利润为 0.15 亿元，同比-97.48%。公司每 10 股派息数为 0.35 元（含税），按照 2024 年 4 月 30 日收盘价计算，股息率为 0.33%。

点评：锂盐板块量价齐跌，民爆业务增速明显。截至 2023 年底，电池级碳酸锂价格为 10.33 万元/吨，较 2023 年初下滑 79.8%。2023 年公司实现锂产品销量 29397 吨，同比-7.16%，同时公司 2023 年由于锂价下行造成存货跌价损失 11.6 亿元，也拖累了业绩。2023 年公司民爆业务分别实现收入和毛利 33.97 亿元和 10.82 亿元，同比增加 94.9% 和 68.3%。

非洲自主锂矿已建成投产，自有矿山和包销对原料双重保障。目前开采的项目为津巴布韦 Kamativi 锂矿，首批锂精矿已于 2024 年发运回国，随着 2024 年二期项目的建成投产，将实现年供给 35 万吨以上自控锂精矿，自给率超过 60%。此外，公司与 Arcadium、Core、ABY、DMCC、Pilgangoora 等公司均有包销协议，为公司原料端供应保驾护航。

绑定全球优质客户，未来成长性可期。TESLA、SKON、LGES、LGC、松下、宁德时代、振华、厦钨、容百、长远锂科等都是公司长期且重要的合作伙伴，这些合作伙伴成长性好，未来均有比较大的扩产计划。此外，公司海外客户占比较大，对稳定锂盐产品销售起到较大的支撑作用。

民爆业务顺应趋势参与并购整合，电子雷管产销量连续四年行业第一。根据民爆行业“十四五”规划，到 2025 年，生产企业（集团）数量进一步降低到 50 家以内，排名前 10 家民爆企业行业生产总值占比提升至 60%以上。公司顺应民爆行业重组整合的产业政策要求，2023 年成功收购四川通达化工有限责任公司 51% 股权，进一步扩大公司炸药产能；同时公司积极响应工信部关于数码电子雷管替换普通工业雷管的发展要求，推

进电子数码雷管产能和市场布局，到 2023 年，公司数码电子雷管产销量已连续四年位列行业第一。

盈利预测与评级：鉴于锂价下滑，我们下调盈利预测，预计 2024-2025 年 EPS 分别为 0.80 元/1.12 元，对应下调 65.7%/56.1%，新增 2026 年盈利预测，2026 年 EPS 为 1.42 元，2024-2026 年 PE 为 13 倍、9 倍、7 倍。鉴于公司锂盐扩张产能的计划以及斩获龙头订单，我们维持“增持”评级。

风险提示：下游电动车产量不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；行业供给侧产能过快释放；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险等。