

2022年08月28日

天华超净 (300390.SZ)

## 锂盐产能快速扩张，半年度业绩大幅提升

■事件：公司发布2022年半年报，2022年H1公司营业收入77.76亿元，同比+443.2%；归母净利润35.12亿元，同比+1023.4%。其中2022年Q2公司营业收入43.88亿元，同比+474.8%，环比+29.5%；归母净利润19.93亿元，同比+1097.5%，环比+31.3%。

■锂盐业务量价齐增，助推公司毛利大幅提升。(1)量：据公告，子公司天宜锂业（公司持股75%）一期2万吨产能已达产，得益于二期2.5万吨产能投产，2022年H1产销或有效释放，2022年H1子公司天宜锂业营业收入72.12亿元，实现净利润46.46亿元。(2)价：2022年H1SMM电池级氢氧化锂不含税均价36.6万元/吨，同比增幅可观。

■资源端，现以包销精矿为主，核心资源Manono持续推进。据公告：(1)2021-2023年公司持有AMG 6-9万吨/年包销量，同时双方达成一致可以选择再延长2年。(2)2022-2024年，每年包销Pilbara 11.5万吨锂精矿。(3)2022年H1间接参股并包销的重点矿山Manono获得采矿许可，开采进程或提速。(4)天宜锂业与环球锂业签订包销协议，拟收购环球锂业9.9%股权，签订为期10年的锂辉石精矿包销协议。(5)公司拟认购Premier股权并取得Zulu可研项目锂精矿承购权，据Premier公告，Zulu将建设首期试验工厂，产能为5万吨SC6/年，预计于23年Q1投产，公司或包销全部精矿产能。

■氢氧化锂产能规划约16万吨，产能弹性可期。(1)天宜锂业一期2万吨氢氧化锂产能，配套的技改项目完成后将新增0.5万吨设计产能；二期2.5万吨电池级氢氧化锂项目已投产，公司拟定增推进“四川天华（公司持股100%）年产6万吨电池级氢氧化锂建设项目”和“伟能锂业（公司持股75%）一期年产2.5万吨电池级氢氧化锂项目”，以及后续伟能锂业剩余2.5万吨电池级氢氧化锂项目建成投产后，公司氢氧化锂总计产能将达到年产16万吨。(2)拟同宁德时代合资投建10万吨碳酸锂冶炼产能项目，系公司首次生产碳酸锂，将增加1万吨锂盐权益产能。(3)天华超净同宁德时代在股权、资源、冶炼合作密切，冶炼产能或持续释放。

■投资建议：我们预计公司2022-2024年实现营业收入分别为171.99、238.79、257.42亿元，实现净利润45.87、53.27、64.34亿元，对应EPS分别为7.80、9.06、10.94元/股，目前股价对应PE为10.5、9.1、7.5倍。维持“增持-A”评级，6个月目标价90元/股。

■风险提示：锂价不及预期，需求不及预期，项目进展不及预期

## 公司快报

证券研究报告

电子设备

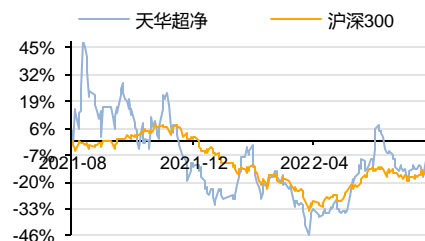
投资评级 **增持-A**

维持评级

6个月目标价：**90元**  
股价(2022-08-26) **82.00元**

交易数据	
总市值(百万元)	48,224.66
流通市值(百万元)	35,053.96
总股本(百万股)	588.11
流通股本(百万股)	427.49
12个月价格区间	49.19/136.09元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.67	30.98	7.03
绝对收益	2.62	38.16	-6.65

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

### 相关报告

天华超净：Q1业绩大幅提升，持续布局资源端成长性可期/雷慧华	2022-04-29
天华超净：锂盐业务量价齐增，氢氧化锂新增产能释放可期/雷慧华	2022-02-09

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,313.2	3,397.6	17,199.0	23,878.6	25,742.2
净利润	286.0	910.7	4,586.6	5,327.2	6,433.5
每股收益(元)	0.49	1.55	7.80	9.06	10.94
每股净资产(元)	2.06	5.52	9.99	16.49	24.05
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	168.6	53.0	10.5	9.1	7.5
市净率(倍)	39.8	14.9	8.2	5.0	3.4
净利润率	21.8%	26.8%	26.7%	22.3%	25.0%
净资产收益率	23.6%	28.1%	78.1%	54.9%	45.5%
股息收益率	0.1%	0.6%	3.1%	3.1%	4.1%
ROIC	36.2%	83.2%	198.9%	89.9%	128.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034