

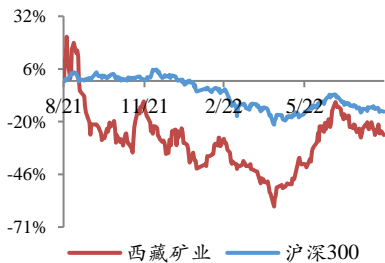
锂铬产品量价双升，22H1 业绩实现高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-30

收盘价（元）	51.79
近 12 个月最高/最低（元）	85.58/27.20
总股本（百万股）	521
流通股本（百万股）	521
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	270
流通市值（亿元）	270

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixxy@hazq.com

相关报告

1.量价齐升助业绩大增，锂盐产能释放可期 2022-05-05

2.立足优质资源，重铸西藏铬锂开发龙头 2022-02-28

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营业收入 12.21 亿元，同比+439.2%；归母净利润 4.75 亿，同比+1018.3%；扣非后归母净利 4.7 亿元，同比+991.6%。单季度来看，2022Q2 公司实现营收 8.68 亿元，同比+861.39%，环比+146.01%；归母净利润 3.43 亿元，同比 1430.94%，环比+160.05%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比+1413.55%，环比+173.04%。

● 主营产品量价齐升，公司业绩显著增长

报告期内，公司经营业绩增长明显主因系锂精矿及铬矿石售价大幅上涨以及公司加大销售力度。22H1 锂类产品/铬类产品分别实现营收 10.6/1.6 亿元，分别同比+961.6%/25.2%，营收占比分别为 86.8%/13.1%，锂类产品业绩贡献较大。分产品来看，1) 锂类产品量价高增，盈利能力提升明显。量：22H1 销售锂精矿 6840.60 吨，工业级锂盐 198.27 吨，单季度来看，22Q1/22Q2 销售锂精矿销售 2113/4727 吨，计划全年完成锂精矿生产 9500 吨；价：受益于行业高景气状态，锂盐价格大幅提升，根据工信部数据，2022 年上半年电池级碳酸锂均价 45.3 万元/吨，同比上涨 454%；利：22H1 锂类产品毛利率 94.47%，同比+53.5pct。2) 铬类产品因铬矿石产量大幅提升，营业成本下滑，盈利能力大幅提升。22H1 铬类产品实现销售约 6.4 万吨；营业成本 0.43 亿元，同比-52%；毛利率 71.99%，同比+45.02pct。

● 做大铬矿产业务，加速推进世界级盐湖开发进程

在铬业务方面，公司计划将通过勘探、再建、整合提升产量，2022 年实现扩产 15 万吨，2023 年铬矿做到 20 万吨/年，打造“中国铬都”产业名片，目标成为清洁能源钢铁示范性企业。锂业务方面，公司抓住新能源市场机遇，积极推进盐湖开发进程：①扎布耶一期优化项目计划扩产至 1 万吨锂精矿，今年计划生产锂精矿 9500 吨；②重启扎布耶二期 1.2 万吨碳酸锂产线（9600 吨电碳 +2400 吨工碳）项目投建，今年 6 月按计划节点开工建设，预计于 2023 年 9 月运行投产；③与久吾高科签订百吨氢氧化锂中试技改合同，目前正在对不同工艺路线进行验证，中试成功后，将推动万吨级氢氧化锂项目建设。此外，五年规划中公司确立了总额 7.85 亿元的五项投资计划、61.51 亿元的固定资产投资规模，为资源开发、产业链布局提供资金保障。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司实现营收分别为 26.4/31.6/45.4 亿元，同比分别增长 310.3%/19.5%/43.8%；归母净利润分别为 10.9/12.9/18.8 亿元，同比分别增长 676.9%/18.2%/46.4%；当前股价对应 PE 分别为 25X/21X/14X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

锂盐、铬铁矿等主营产品价格波动风险、公司在建项目进度不及预期、市场需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	644	2643	3158	4540
收入同比 (%)	68.2%	310.3%	19.5%	43.8%
归属母公司净利润	140	1089	1287	1884
净利润同比 (%)	388.9%	676.9%	18.2%	46.4%
毛利率 (%)	55.8%	84.0%	83.5%	82.6%
ROE (%)	6.5%	33.5%	28.4%	29.4%
每股收益 (元)	0.27	2.09	2.47	3.62
P/E	197.44	24.77	20.96	14.31
P/B	12.82	8.31	5.95	4.20
EV/EBITDA	99.71	14.75	11.50	7.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1227	3011	4714	7553	营业收入	644	2643	3158	4540
现金	933	804	3970	4373	营业成本	284	423	520	789
应收账款	0	460	2	614	营业税金及附加	37	100	131	195
其他应收款	26	1023	224	1340	销售费用	7	53	80	96
预付账款	2	4	4	7	管理费用	110	344	496	683
存货	123	388	268	722	财务费用	-14	-29	-27	-123
其他流动资产	143	332	246	496	资产减值损失	-47	-11	-15	-16
非流动资产	1653	1646	1648	1651	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	7	6	5	4	投资净收益	25	178	154	242
固定资产	396	419	446	464	营业利润	201	1920	2096	3127
无形资产	374	395	424	456	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	877	826	774	727	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2880	4657	6363	9203	利润总额	199	1920	2096	3127
流动负债	230	451	439	715	所得税	15	365	377	563
短期借款	0	-81	-170	-260	净利润	184	1555	1718	2564
应付账款	8	76	30	127	少数股东损益	44	467	432	680
其他流动负债	222	456	579	848	归属母公司净利润	140	1089	1287	1884
非流动负债	53	53	53	53	EBITDA	268	1768	1986	2832
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	2.09	2.47	3.62
其他非流动负债	53	53	53	53					
负债合计	283	504	492	768					
少数股东权益	439	906	1337	2017	主要财务比率				
股本	521	521	521	521	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1588	1588	1588	1588	成长能力				
留存收益	50	1138	2425	4310	营业收入	68.2%	310.3%	19.5%	43.8%
归属母公司股东权益	2158	3247	4534	6418	营业利润	468.0%	855.7%	9.1%	49.2%
负债和股东权益	2880	4657	6363	9203	归属于母公司净利	388.9%	676.9%	18.2%	46.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	55.8%	84.0%	83.5%	82.6%
					净利率 (%)	21.8%	41.2%	40.8%	41.5%
					ROE (%)	6.5%	33.5%	28.4%	29.4%
					ROIC (%)	7.3%	34.3%	27.8%	27.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	9.8%	10.8%	7.7%	8.3%
					净负债比率 (%)	10.9%	12.1%	8.4%	9.1%
					流动比率	5.33	6.67	10.74	10.56
					速动比率	4.75	5.78	10.10	9.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.70	0.57	0.58
					应收账款周转率	71.52	11.49	13.66	14.72
					应付账款周转率	10.82	10.01	9.77	10.01
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.27	2.09	2.47	3.62
					每股经营现金流薄)	0.76	-0.35	6.09	0.61
					每股净资产	4.14	6.23	8.71	12.32
					估值比率				
					P/E	197.44	24.77	20.96	14.31
					P/B	12.82	8.31	5.95	4.20
					EV/EBITDA	99.71	14.75	11.50	7.89

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。