

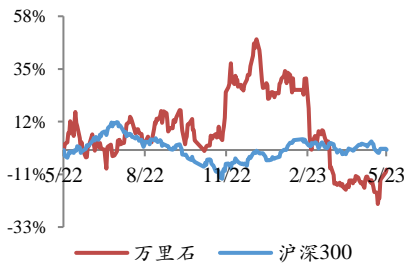
提锂项目放量在即，公司盈利能力有望提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-07

收盘价（元）	22.15
近 12 个月最高/最低（元）	35.84/18.52
总股本（百万股）	201
流通股本（百万股）	167
流通股比例（%）	82.86
总市值（亿元）	45
流通市值（亿元）	37

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：lixu@hazq.com

相关报告

1. 石材起家，鹏程万锂 2022-11-10

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 13.05 亿元，同比+13.00%；归母净利润-0.27 亿元，同比-17.66%；扣非后归母净利润-0.32 亿元，同比+28.38%。2023 年一季度实现营业收入 2.18 亿元，同比-19.50%；归母净利润-0.04 亿元；扣非后归母净利润-0.06 亿元。报告期内，公司净利润不及预期主因石材行业需求疲软，公司传统石材主业经营承压，信用减值损失及资产减值损失增加等。

● 泰利信 TMS 提锂技术加持，携手进军提锂产业

报告期内，公司通过参股泰利信并与其建立合资公司，掌握核心提锂技术，进军盐湖提锂产业。公司通过合伙企业厦门万锂新能源投资参股新疆泰利信矿业有限公司，掌握核心提锂技术，并与泰利信公司共同出资设立万锂新能源资源公司，以充分发掘双方各自拥有的资源及优势并且共同探索双方合作契机。泰利信公司持有的锰钛系吸附技术已经解决造粒和溶损率低等工艺问题，并建设 1500 吨吸附剂产线，可满足供应 10 万吨盐湖提锂生产线使用。其吸附剂提锂拥有①对锂的选择性好、②吸附容量大（锰系吸附剂工作吸附容量为 5-20mg/g，钛系吸附剂工作吸附容量为 5-30mg/g）、效率高（吸附解析时间 1 小时内）、投资成本（1 万吨碳酸锂生产线 2.5-3 亿元）和生产成本（1.5-3 万元/吨）低等优点。

● 加快推进新能源产业，培育新的利润增长点

公司积极推进新能源产业的布局，向上游延伸参与盐湖提锂矿权资源的整合与开发，同时推进实施盐湖提锂产能建设生产线，通过上下游的协同推动，构建扎实的行业竞争优势，随着提锂项目陆续落地投产，有望为公司业绩增长拓展新的利润增长点。公司现布局青海、新疆等多个项目：①青海格尔木项目，规划建设年产 5000 吨电池级碳酸锂产线，预计将于 2023 年二季度投产一期 2000 吨；②新疆项目获得立项，目前有序推进产线建设，预计在矿权获取和办理前期手续完成后 8-16 个月完成一期项目投产；③杭州锦江羊易电站地热水项目一期 500 吨项目。公司拥有核心提锂技术以及地方政策支持，随着后续储备项目手续办理落地以及在建项目产能释放，公司盈利能力有望提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 18.56/25.06/28.87 亿元，同比分别+42.1%/35.1%/15.2%；预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 1.02/2.37/2.74 亿元，同比分别+476.7%/131.4%/15.5%，当前股价对应 PE 分别为 44X/19X/16X，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期、锂价大幅波动、传统石材需求不及预期、市场竞争风险、汇率波动经营风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1306	1856	2506	2887
收入同比 (%)	13.0%	42.1%	35.1%	15.2%
归属母公司净利润	-27	102	237	274
净利润同比 (%)	-17.7%	476.7%	131.4%	15.5%
毛利率 (%)	11.0%	23.1%	31.4%	30.0%
ROE (%)	-4.6%	14.7%	25.4%	22.7%
每股收益 (元)	-0.14	0.51	1.18	1.36
P/E	—	43.53	18.81	16.29
P/B	10.25	6.42	4.78	3.70
EV/EBITDA	8123.28	18.42	8.18	7.10

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1016	1312	1722	2304	营业收入	1306	1856	2506	2887
现金	76	207	164	466	营业成本	1161	1426	1719	2020
应收账款	624	655	1128	1166	营业税金及附加	4	7	9	11
其他应收款	9	24	18	30	销售费用	49	74	98	113
预付账款	34	64	72	83	管理费用	65	111	139	162
存货	177	220	162	351	财务费用	16	4	0	1
其他流动资产	96	143	178	209	资产减值损失	-19	0	0	0
非流动资产	346	371	488	551	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	159	166	174	182	投资净收益	9	26	63	87
固定资产	73	69	138	187	营业利润	-38	262	609	674
无形资产	17	16	15	14	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	98	119	161	168	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1362	1683	2210	2855	利润总额	-38	262	609	674
流动负债	730	854	926	1045	所得税	-9	66	154	148
短期借款	304	300	293	284	净利润	-29	197	455	526
应付账款	297	379	424	523	少数股东损益	-2	94	219	253
其他流动负债	129	176	209	238	归属母公司净利润	-27	102	237	274
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	1	248	562	604
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.14	0.51	1.18	1.36
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	739	864	935	1055					
少数股东权益	30	125	343	596	主要财务比率				
股本	201	201	201	201	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	196	196	196	196	成长能力				
留存收益	195	297	534	808	营业收入	13.0%	42.1%	35.1%	15.2%
归属母公司股东权	592	694	931	1205	营业利润	-3.3%	791.0%	132.1%	10.7%
负债和股东权益	1362	1683	2210	2855	归属于母公司净利	-17.7%	476.7%	131.4%	15.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	11.0%	23.1%	31.4%	30.0%
					净利率 (%)	-2.1%	5.5%	9.5%	9.5%
					ROE (%)	-4.6%	14.7%	25.4%	22.7%
					ROIC (%)	-1.0%	15.9%	25.8%	21.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.3%	51.3%	42.3%	36.9%
					净负债比率 (%)	118.8%	105.4%	73.4%	58.6%
					流动比率	1.39	1.54	1.86	2.20
					速动比率	0.99	1.07	1.45	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	1.22	1.29	1.14
					应收账款周转率	2.11	2.90	2.81	2.52
					应付账款周转率	4.29	4.22	4.29	4.27
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.14	0.51	1.18	1.36
					每股经营现金流 (摊)	0.11	0.73	0.20	1.54
					每股净资产	2.94	3.45	4.63	5.99
					估值比率				
					P/E	—	43.53	18.81	16.29
					P/B	10.25	6.42	4.78	3.70
					EV/EBITDA	8123.28	18.42	8.18	7.10

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。