

天华超净（300390）2022年中报点评



挖掘价值 投资成长

锂盐业务量价齐升，锂矿扩产值得期待

增持（首次）

2022年09月30日

【投资要点】

- ◆ 8月25日，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%；扣非归母净利润35.01亿元，同比+1229.7%。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%。实现扣非归母净利润19.88亿元，同比+1207.62%，环比+31.5%。
- ◆ **锂价持续上涨，助力利润爆发：**公司2022H1实现营业收入77.76亿元，同比+443.2%。锂电材料的业绩增长，是公司半年业绩表现良好的主要原因。锂电材料的主要的利润拉动力在于锂价上涨，公司产品氢氧化锂价格自2021年末以来一路走高，在2022年3月突破50万元/吨，目前仍在高位徘徊。预计下半年电池级氢氧化锂价格将继续维持高位，极大地提振了公司下半年利润增长的底气。
- ◆ **16万吨锂盐在建，未来产能释放值得期待：**公司积极扩张锂盐现有产能，目前一期2万吨产能已达产，二期2.5万吨2022年4月已投产，预计今年有效产能将达到4.25万吨。子公司宜宾伟能锂业2.5万吨锂盐项目预计于年内投产，江安伟能锂2.5万吨业氢氧化锂项目预计2024年6月建成，甘眉6万吨氢氧化锂项目分两期建设，预计2024年年底建成。所有项目全部达产后，预计2025年末将建成**16万吨氢氧化锂产能**，年复合增速为37.32%。目前，新能源产业链下游仍保持强劲增长势头，对锂盐的需求不断扩张，公司未来锂盐产销仍有很大上升空间。
- ◆ **4大锂矿产能攀升，加速全球资源布局：**报告期内，公司在全球范围内陆续布局锂资源项目。据公司公告，目前公司在海外有**4大锂矿供应基地**：（1）AVZ Minerals Limited：开发非洲刚果（金）的Manono锂锡项目，公司锂精矿合计包销量将达100-105万吨，基本满足未来产能规划；（2）Premier African Minerals Limited：开发津巴布韦的Zulu锂钽项目，获得50%锂精矿包销权。产量预计至约4.8万吨/年SC6.0。（3）Global Lithium Resources Limited：开发澳大利亚的MLBP和Manna项目，目前正在勘探；（4）QX RESOURCES LIMITED：开发澳大利亚皮尔巴拉地区的TurnerRiver和WesternShaw项目，每年可获得锂精矿产量的30%。随着公司自有锂矿的逐渐投产，公司将利用产业链优势，进一步降本提利。

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：陈栋熙

电话：021-23586473

相对指数表现

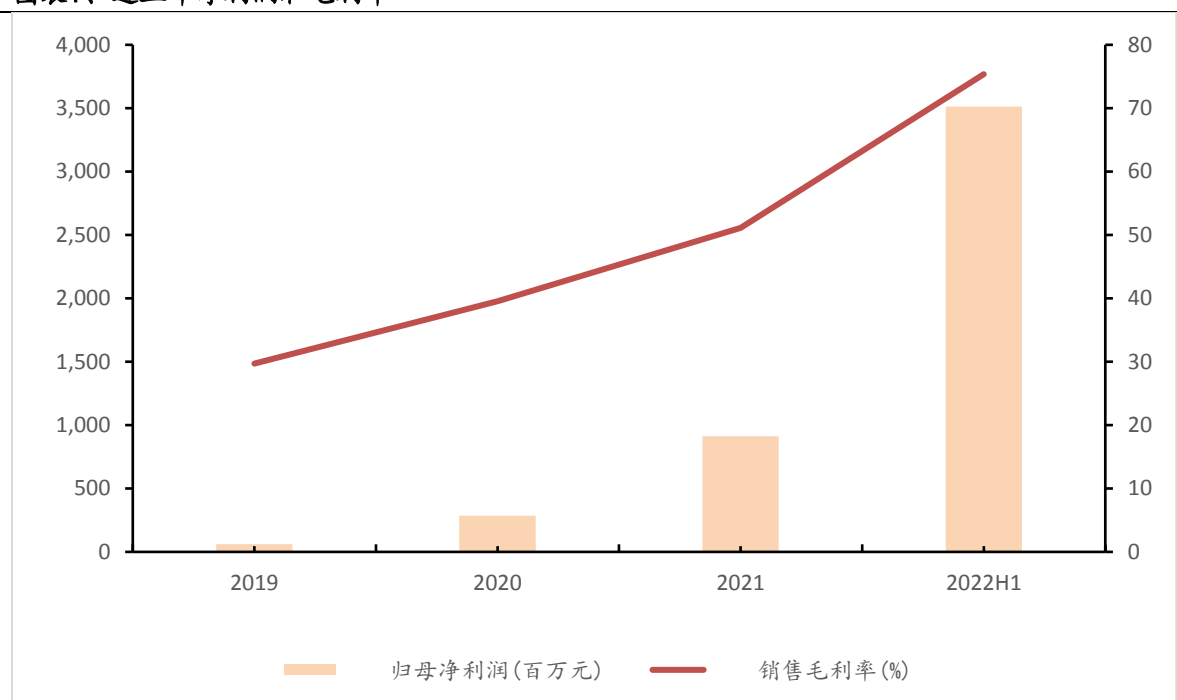


基本数据

总市值（百万元）	39508.94
流通市值（百万元）	28718.59
52周最高/最低（元）	124.00/48.67
52周最高/最低（PE）	152.34/9.45
52周最高/最低（PB）	56.53/8.92
52周涨幅（%）	-27.65
52周换手率（%）	1017.49

相关研究

图表1、近三年净利润和毛利率



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表2、锂盐产品产能规划

资源名称	资源名称	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
天宜一期 (75%)	氢氧化锂	2	2.5	2.5	2.5	2.5
天宜二期 (75%)		0	2.5	2.5	2.5	2.5
甘眉四川天华时代		0	0	1	3	6
宜宾伟能锂业 (75%)		0	0	2.5	2.5	5
氢氧化锂合计		2	5	8.5	10.5	16
宜春碳酸锂 (10%)	碳酸锂	0	0	5	5	10
碳酸锂合计		0	0	5	5	10
LCE 合计		LCE	2.27	5.68	14.66	16.93

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司集中资源耕耘新能源锂电材料，同时在防静电超净技术产品和医疗器械领域有所布局。随着锂价和锂盐产品需求量的上涨，公司业绩在2022年上半年迎来了巨额增长。根据公司现有规划，未来公司锂盐产能建设进程稳步推进，待海外项目逐渐勘探完毕并投产，锂资源自给的优势将逐渐显现。我们预计 **2022-2024 年公司营业收入分别为 154.15 亿元、260.95 亿元、285.97 亿元；归母净利润分别为 43.89 亿元、57.56 亿元、66.31 亿元，对应 EPS 分别为 7.46 元、9.79 元、11.28 元，对应 PE 分别为 10.06 倍、7.67 倍、6.66 倍。**鉴于公司未来发展前景良好，且成长明确，竞争力突出。我们给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3397.56	15414.53	26095.23	28596.56
增长率(%)	158.73%	353.69%	69.29%	9.59%
EBITDA（百万元）	1551.55	5434.04	7409.72	8558.91
归属母公司净利润（百万元）	910.70	4389.26	5756.17	6630.99
增长率(%)	218.44%	381.97%	31.14%	15.20%
EPS(元/股)	1.59	7.46	9.79	11.28
市盈率(P/E)	50.94	10.06	7.67	6.66
市净率(P/B)	14.56	6.02	3.37	2.24
EV/EBITDA	30.40	7.98	5.08	3.55

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争风险
- ◆ 应收账款风险
- ◆ 项目投产不及预期风险

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3309.01	11782.36	20785.05	28118.57
货币资金	1097.84	1877.03	7546.98	14811.85
应收及预付	765.17	4476.80	4654.41	6338.01
存货	1231.98	4659.80	7355.90	5816.37
其他流动资产	214.01	768.73	1227.76	1152.34
非流动资产	2946.69	3091.39	3115.52	3119.68
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	965.94	1111.40	1136.36	1141.32
在建工程	657.47	657.47	657.47	657.47
无形资产	108.47	108.47	108.47	108.47
其他长期资产	1214.81	1214.05	1213.22	1212.42
资产总计	6255.69	14873.75	23900.57	31238.25
流动负债	1993.23	6131.78	8517.25	8156.55
短期借款	738.03	738.03	738.03	738.03
应付及预收	718.67	3949.04	5205.73	4673.63
其他流动负债	536.53	1444.72	2573.50	2744.89
非流动负债	198.12	198.12	198.12	198.12
长期借款	55.78	55.78	55.78	55.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	142.34	142.34	142.34	142.34
负债合计	2191.35	6329.91	8715.37	8354.67
实收资本	582.88	582.88	582.88	582.88
资本公积	811.48	811.48	811.48	811.48
留存收益	1368.47	5466.29	11222.47	17853.46
归属母公司股东权	3243.44	7341.27	13097.44	19728.44
少数股东权益	820.90	1202.57	2087.76	3155.14
负债和股东权益	6255.69	14873.75	23900.57	31238.25

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3397.56	15414.53	26095.23	28596.56
营业成本	1661.47	8447.40	16236.71	17428.55
税金及附加	15.32	109.56	175.39	185.34
销售费用	38.55	430.56	621.55	660.89
管理费用	143.21	785.56	1274.98	1385.27
研发费用	52.49	449.30	703.85	737.14
财务费用	37.75	34.33	18.75	-94.65
资产减值损失	-7.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.06	237.80	402.89	373.50
资产处置收益	28.87	27.63	66.28	93.90
其他收益	19.42	87.36	151.94	164.51
营业利润	1469.59	5510.61	7685.11	8925.93
营业外收入	3.61	2.17	2.46	2.56
营业外支出	2.62	1.78	1.97	2.01
利润总额	1470.58	5511.01	7685.60	8926.47
所得税	219.54	740.07	1044.24	1228.10
净利润	1251.04	4770.94	6641.36	7698.38
少数股东损益	340.35	381.68	885.19	1067.38
归属母公司净利润	910.70	4389.26	5756.17	6630.99
EBITDA	1551.55	5434.04	7409.72	8558.91

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	180.48	1149.85	5442.05	7035.64
净利润	1251.04	4770.94	6641.36	7698.38
折旧摊销	101.48	154.54	175.04	195.04
营运资金变动	-1199.37	-3566.08	-960.97	-446.12
其它	27.33	-209.55	-413.38	-411.66
投资活动现金流	-772.92	-22.94	284.19	285.53
资本支出	-793.42	-271.97	-133.22	-105.56
投资变动	11.77	10.47	13.69	16.78
其他	8.74	238.56	403.72	374.31
筹资活动现金流	770.76	-347.73	-56.29	-56.29
银行借款	1342.44	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	795.85	0.00	0.00	0.00
其他	-1367.53	-347.73	-56.29	-56.29
现金净增加额	176.86	779.19	5669.95	7264.88
期初现金余额	219.97	396.83	1176.01	6845.97
期末现金余额	396.83	1176.01	6845.97	14110.84

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	158.73%	353.69%	69.29%	9.59%
营业利润增长	347.99%	274.98%	39.46%	16.15%
归属母公司净利润增长	218.44%	381.97%	31.14%	15.20%
获利能力 (%)				
毛利率	51.10%	45.20%	37.78%	39.05%
净利率	36.82%	30.95%	25.45%	26.92%
ROE	28.08%	59.79%	43.95%	33.61%
ROIC	24.13%	47.65%	38.51%	30.14%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.03%	42.56%	36.47%	26.75%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.66	1.92	2.44	3.45
速动比率	0.90	1.01	1.35	2.47
营运能力				
总资产周转率	0.54	1.04	1.09	0.92
应收账款周转率	7.03	4.47	9.99	7.07
存货周转率	2.76	3.31	3.55	4.92
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	7.46	9.79	11.28
每股经营现金流	0.31	1.96	9.25	11.96
每股净资产	5.56	12.48	22.27	33.55
估值比率				
P/E	50.94	10.06	7.67	6.66
P/B	14.56	6.02	3.37	2.24
EV/EBITDA	30.40	7.98	5.08	3.55

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。