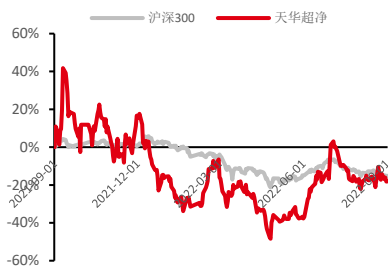


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	74.05
总股本/流通(百万股)	588/427
总市值/流通(百万元)	47,054/34,203
12个月最高/最低(元)	136.09/49.19

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsc.com

天华超净 (300390.SZ):
业绩高增长，资源锂盐两手抓成长有保障
● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 77.76 亿元，同比增长 443.2%；归母净利润为 35.12 亿元，同比上涨 1023.4%；22Q2 实现营收 43.88 亿元，同比增长 474.8%，环比增长 29.5%，归母净利润为 19.93 亿元，同比增长 1097.5%，环比增长 31.3%。

● 点评：

量价齐升，预计全年锂盐产量 4.1 万吨。2022H1 公司锂电业务实现营收 72.12 亿元，同比增长 720.89%。公司锂盐定价主要参考 SMM，上半年 SMM 电池级氢氧化锂均价为 42.61 万元/吨(含税)，预计上半年公司氢氧化锂销量为 1.91 万吨，对应锂精矿的成本约为 1242 美元/吨。公司天宜二期 2.5 万吨产能已于 2022 年 3 月完全达产，目前公司锂盐产能达到 4.5 万吨，预计全年氢氧化锂产量为 4.1 万吨。

项目投放有节奏，2025 年总产能达到 16 万吨。目前公司规划天宜两期项目已经完全达产，后续技改仍有提升空间。宜宾伟能锂业 2.5 万吨预计于 2022 年 12 月建成，江安伟能锂 2.5 万吨业氢氧化锂项目预计 2024 年 6 月建成，天华时代 6 万吨电池级氢氧化锂项目预计 2024 年 3 月建成。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%。

长协+战略配售，公司锂精矿有保障。在 2019 年底天华就开始对锂精矿资源进行了布局，通过投资上游锂资源公司及签署长期采购协议、参与战略配售，保障并巩固了上游优质锂精矿原材料的稳定供应。

(1) 2022-2024 年天华包销 Pilbara 11.5 万吨/年锂精矿，期满后可再延长 5 年。(2) 2021-2023 年天华包销 AMG 6-9 万吨/年，期满后可延长两年，同时 AMG 扩产后 5 年内新增提供至少 20 万吨锂精矿。(3) 天华参股环球锂业，并签订包销 10 年期不少于 30%产量的锂精矿。

(4) 公司认购 PREM，从 2023Q1 开始交付锂精矿，每年可交付 4.8 万吨。

预计 2025 年公司包销和协议供货的锂精矿合计为 101.5-104.5 万吨，完全可以满足公司氢氧化锂需求量 101.35 万吨。

● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 53.2/65.3/80.8 亿元，对

应 EPS 为 9.05/11.11/13.73 元，对应 PE 为 8.18/6.67/5.39 倍，考虑到公司是国内氢氧化锂龙头，未来产能快速扩张，给予公司 2023 年 10 倍估值，对应目标价为 111.1 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示**

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	5241	15099	18975	22217
增速	158.7%	401.2%	22.5%	23.7%
归属母公司股东净利润（百万）	911	5324	6533	8076
增速	218.4%	484.6%	22.7%	23.6%
每股收益 EPS（元）	1.55	9.05	11.11	13.73
市盈率 PE	47.82	8.18	6.67	5.39
市净率 PB	13.43	5.26	2.94	1.90
净资产收益率 ROE	28.1%	64.3%	44.1%	35.3%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	3,398	17,029	20,857	25,790	营业总收入增长率	158.7%	401.2%	22.5%	23.7%
营业成本	1,661	7,837	9,580	11,851	EBIT 增长率	348.4%	440.0%	22.7%	23.6%
毛利润	1,736	9,192	11,276	13,939	归母净利润增长率	218.4%	484.6%	22.7%	23.6%
税金及附加	15	170	209	258	总资产增长率	151.1%	167.5%	37.3%	60.8%
销售费用	39	170	209	258	获利能力				
管理费用	143	851	1,043	1,290	净资产收益率	28.1%	64.3%	44.1%	35.3%
研发费用	52	341	417	516	总资产收益率	14.6%	31.8%	28.4%	21.9%
财务费用	38	0	0	0	投入资本收益率	24.1%	58.0%	41.6%	33.9%
息税前利润	1,450	7,830	9,608	11,876	偿债能力				
投资收益	4	0	0	0	资产负债率	35.0%	37.7%	19.1%	22.4%
营业利润	1,470	7,830	9,608	11,876	流动比率	1.66	2.25	4.77	4.21
营业外收支	1	0	0	0	速动比率	0.90	1.13	3.78	3.04
利润总额	1,471	7,830	9,608	11,876	营运能力				
所得税	220	1,174	1,441	1,781	应收账款周转天数	34	35	35	35
少数股东损益	340	1,331	1,633	2,019	存货周转天数	166	160	160	160
归母净利润	911	5,324	6,533	8,076	总资产周转天数	463	243	343	418
资产负债表					每股指标(元)				
货币资金	1,098	2,860	13,805	18,997	每股收益	1.55	9.05	11.11	13.73
应收票据	10	85	31	112	每股净资产	5.52	14.07	25.18	38.91
应收账款	483	2,828	1,228	3,787	估值比率				
其他应收款	144	802	356	1,076	PE	47.82	8.18	6.67	5.39
存货	1,232	5,734	2,782	7,753	PB	13.43	5.26	2.94	1.90
流动资产合计	3,309	13,757	19,970	33,912	现金流量表				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	911	5,324	6,533	8,076
固定资产	966	937	909	882	非现金支出	133	67	69	71
在建工程	657	720	779	835	非经营收益	-4	0	0	0
无形资产	108	108	108	108	营运资金变动	-1,199	-4,568	2,809	-4,873
商誉	232	232	232	232	经营活动现金流净额	180	2,154	11,045	5,292
非流动资产合计	2,947	2,980	3,011	3,040	资本开支	-793	-100	-100	-100
资产总计	6,256	16,737	22,981	36,952	投资	12	0	0	0
短期借款	738	738	738	738	其他	9	0	0	0
应付票据	404	1,555	840	2,123	投资活动现金流净额	-773	-100	-100	-100
其他流动负债	528	1,393	1,647	1,977	股权融资	796	0	0	0
流动负债合计	1,993	6,110	4,188	8,064	债务融资	495	0	0	0
负债合计	2,191	6,308	4,386	8,262	其他	-520	-291	0	0
股本	583	583	583	583	筹资活动现金流净额	771	-291	0	0
资本公积金	811	811	811	811	现金及现金等价物净增加额	177	1,762	10,945	5,192
其他综合收益	480	480	480	480	期初现金	220	397	2,159	13,104
归母所有者权益	3,243	8,276	14,810	22,885	期末现金	397	2,159	13,104	18,296
少数股东权益	821	2,152	3,785	5,804					
所有者权益合计	4,064	10,428	18,595	28,690					
负债和所有者权益总	6,256	16,737	22,981	36,952					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。