

西藏矿业 (000762) 2022年三季度报点评

## 静待出货拐点，项目建设加速

2022年11月02日

### 【投资要点】

- ◆ 10月26日，公司发布了三季报，公司前三季度实现营业收入13.26亿元，同比+203.59%，归母净利润4.78亿元，同比+273.81%，扣非归母净利润4.69亿元，同比+266.32%。公司Q3营业收入1.05亿元，同比-50.01%，环比-88%，归母净利261.28万元，同比-96.94%，环比-99.24%，扣非归母净利润-124.75万元，同比-101.47%，环比-100.36%。
- ◆ **Q3受灾致使延后发货，Q4业绩有望迎来复苏：**根据公司公告，Q3公司实现归母净利261.28万元，同环比大幅下降，主要原因系7-9月西藏受疫情影响，部分地区进入静默管理，导致公司发货受阻，Q3销售收入远低于市场预期，**存货较年初增加44.06%**。目前西藏疫情有所好转，疫情影响正逐步消退。预计Q4公司将大量出货清库存，业绩有望迎来复苏。
- ◆ **布局优质锂铬资源，产能释放值得期待：**根据公司公告，扎布耶盐湖为其子公司所持有，其卤水类型为碳酸盐型，具有碳酸锂储量规模较大、品位高、镁锂比低等优势，预计**2025年底形成3-5万吨锂盐规模**。而电池级碳酸锂Q3市场均价为**48.23万元/吨，同比上涨339.01%，环比上涨2.35%**。因此锂盐产品量价齐升，将助力公司利润增长。同时，公司拥有罗布莎I、II矿群南部铬铁矿的探矿权和罗布莎矿区采矿权，目前采矿权批复规模共15万吨/年。罗布莎的矿石质量为国内最优，在全球范围也属高品质矿石，不仅铬铁比值高，硫、磷、硅等杂质含量都相当低。根据公告，2022H1公司铬产品实现营业收入1.55亿元，约占营业收入25.18%。毛利率高达71.99%。随着下半年铬产能的集中释放，铬产品将为公司利润贡献更大的份额。可以预见，锂、铬产能的有序扩张将保证公司未来业绩持续高增。
- ◆ **发挥资源整合优势，扎布耶盐湖建设进度加速：**扎布耶二期项目于6月正式开工，Q3项目建设稳步推进，7月与关联方企业宝武清洁能源重新签订光伏光热供能合同，合同报价为：供电价格0.998元/度；供汽价格598元/吨。本次合作不仅加速了项目建设进度，保障锂盐产品顺利投产；而且充分体现集团资源整合优势，助推公司聚焦主业，实现高质量发展。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

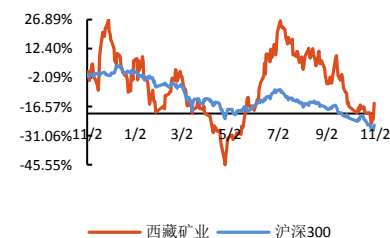
证券分析师：周旭辉

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)	22160.20
流通市值 (百万元)	22144.44
52周最高/最低 (元)	64.54/26.80
52周最高/最低 (PE)	272.15/36.39
52周最高/最低 (PB)	16.36/6.56
52周涨幅 (%)	-14.87
52周换手率 (%)	1541.09

相关研究

### 【投资建议】

- ◆ 在全球锂电行业高度景气的背景下，锂盐价格维持在高位徘徊。随着扎布耶盐湖产能的逐步兑现，锂盐产品将进一步增厚利润。此外，毛利率极高的铬产品也有望助力公司业绩高增。我们预计 2022-2024 公司归母净利润分别为 11.82、16.51、23.91 亿元，EPS 分别为 2.27、3.17、4.59 元，对应 PE 分别为 25.20、18.04、12.45 倍。我们给与“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	644.11	2670.12	3725.69	5473.58
增长率（%）	68.18%	314.54%	39.53%	46.91%
EBITDA（百万元）	268.15	1856.90	2552.28	3621.68
归母净利润（百万元）	140.16	1181.53	1650.61	2391.29
增长率（%）	388.89%	742.99%	39.70%	44.87%
EPS（元/股）	0.27	2.27	3.17	4.59
市盈率（P/E）	197.44	25.20	18.04	12.45
市净率（P/B）	12.82	8.92	5.97	4.03
EV/EBITDA	99.71	15.40	10.32	6.42

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 疫情持续影响发货
- ◆ 行政干预锂价
- ◆ 产能建设不及预期

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1226.91</b>	<b>1796.31</b>	<b>4147.26</b>	<b>7715.71</b>
货币资金	933.35	1180.15	3442.09	6541.52
应收及预付	1.55	128.49	30.17	202.47
存货	123.28	182.76	285.94	517.74
其他流动资产	168.73	304.91	389.06	453.98
<b>非流动资产</b>	<b>1653.21</b>	<b>2820.98</b>	<b>2947.91</b>	<b>3102.31</b>
长期股权投资	6.58	6.58	6.58	6.58
固定资产	395.94	322.23	330.69	350.98
在建工程	14.77	14.77	14.77	14.77
无形资产	373.76	1667.76	1847.43	2046.99
其他长期资产	862.16	809.64	748.44	682.99
<b>资产总计</b>	<b>2880.12</b>	<b>4617.29</b>	<b>7095.17</b>	<b>10818.02</b>
<b>流动负债</b>	<b>230.07</b>	<b>279.34</b>	<b>399.21</b>	<b>705.93</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	8.49	42.46	34.12	94.47
其他流动负债	221.58	236.88	365.09	611.46
<b>非流动负债</b>	<b>52.96</b>	<b>52.96</b>	<b>52.96</b>	<b>52.96</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	52.96	52.96	52.96	52.96
<b>负债合计</b>	<b>283.03</b>	<b>332.30</b>	<b>452.17</b>	<b>758.89</b>
实收资本	520.82	520.82	520.82	520.82
资本公积	1587.66	1587.66	1587.66	1587.66
留存收益	46.42	1227.95	2878.56	5269.85
归属母公司股东权益	2158.13	3339.66	4990.26	7381.55
少数股东权益	438.96	945.33	1652.73	2677.57
<b>负债和股东权益</b>	<b>2880.12</b>	<b>4617.29</b>	<b>7095.17</b>	<b>10818.02</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>644.11</b>	<b>2670.12</b>	<b>3725.69</b>	<b>5473.58</b>
营业成本	284.44	253.14	371.16	640.30
税金及附加	36.59	101.14	154.65	234.54
销售费用	6.66	34.55	44.06	65.40
管理费用	110.41	513.64	701.78	1022.87
研发费用	1.37	5.77	8.71	12.28
财务费用	-13.76	-18.67	-23.60	-68.84
资产减值损失	-47.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.36	45.12	87.16	130.78
资产处置收益	0.00	0.81	1.13	1.38
其他收益	0.94	5.90	7.52	10.88
<b>营业利润</b>	<b>200.94</b>	<b>1832.38</b>	<b>2564.73</b>	<b>3710.08</b>
营业外收入	0.09	0.81	0.69	0.63
营业外支出	1.96	2.50	2.37	2.35
<b>利润总额</b>	<b>199.06</b>	<b>1830.69</b>	<b>2563.05</b>	<b>3708.36</b>
所得税	15.29	142.79	205.04	292.23
<b>净利润</b>	<b>183.77</b>	<b>1687.90</b>	<b>2358.01</b>	<b>3416.13</b>
少数股东损益	43.61	506.37	707.40	1024.84
<b>归属母公司净利润</b>	<b>140.16</b>	<b>1181.53</b>	<b>1650.61</b>	<b>2391.29</b>
EBITDA	268.15	1856.90	2552.28	3621.68

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>398.07</b>	<b>1500.34</b>	<b>2449.44</b>	<b>3287.12</b>
净利润	183.77	1687.90	2358.01	3416.13
折旧摊销	61.71	89.11	99.44	112.61
营运资金变动	129.64	-232.43	78.60	-111.17
其它	22.95	-44.25	-86.61	-130.45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-365.87</b>	<b>-1253.54</b>	<b>-187.49</b>	<b>-187.69</b>
资本支出	-393.09	-1310.28	-288.12	-332.79
投资变动	0.00	-40.91	-47.72	-51.13
其他	27.21	97.64	148.35	196.23
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-108.77</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-108.77	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>-76.57</b>	<b>246.80</b>	<b>2261.95</b>	<b>3099.43</b>
期初现金余额	1007.04	930.47	1177.27	3439.21
期末现金余额	930.47	1177.27	3439.21	6538.64

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	68.18%	314.54%	39.53%	46.91%
营业利润增长	468.04%	811.92%	39.97%	44.66%
归属母公司净利润增长	388.89%	742.99%	39.70%	44.87%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	55.84%	90.52%	90.04%	88.30%
净利率	28.53%	63.21%	63.29%	62.41%
ROE	6.49%	35.38%	33.08%	32.40%
ROIC	7.34%	38.04%	33.97%	32.14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	9.83%	7.20%	6.37%	7.02%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	5.33	6.43	10.39	10.93
速动比率	4.75	5.75	9.67	10.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.22	0.58	0.53	0.51
应收账款周转率	16474.95	2060.34	258.11	232.47
存货周转率	5.22	14.61	13.03	10.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.27	2.27	3.17	4.59
每股经营现金流	0.76	2.88	4.70	6.31
每股净资产	4.14	6.41	9.58	14.17
<b>估值比率</b>				
P/E	197.44	25.20	18.04	12.45
P/B	12.82	8.92	5.97	4.03
EV/EBITDA	99.71	15.40	10.32	6.42

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。