

西藏矿业 (000762.SZ)

Q2 业绩符合预期，扎布耶二期项目进入实质开发阶段

事件: 8月24日公司披露半年报, 2022H1 实现营收 12.2 亿元, 同增 4.4 倍, 归母净利 4.8 亿元 (锂类 4.1 亿元+铬类 0.7 亿元), 同增 10.2 倍; 分季度看, Q2 营收 8.7 亿元, 同环比+861%/+146%, 归母净利 3.4 亿元, 同环比+1430%/+160%。上半年预计销售锂精矿 6841 吨, 工碳 198 吨, 铬铁矿 6.4 万吨。

上半年业绩高增主因各产品量价齐升, 锂类产品贡献主要业绩增量。

(1) 锂类产品: 2022H1 营收 10.6 亿, 占比 86.9%, 同增 9.6 倍, 毛利率 94.5%; 根据我们测算, 锂精矿 Q1/Q2 销量 2113/4727 吨, 均价 11/17 万元/吨, 净利 8/12 万元/吨; 工碳 Q1 销量 198 吨, 均价 35 万元/吨, 净利 23 万元/吨。

(2) 铬类产品: 2022H1 营收 1.6 亿元, 占比 13.1%, 同增 25%, 毛利率 72%; 根据我们测算, 铬铁矿 Q1/Q2 销量 2.1/4.3 万吨, 均价 2200/2500 元/吨, 净利 1100/1300 元/吨。

至 2025 年锂盐规划总产能近 4 万吨 LCE, 计划投资总额 60 亿元。 2021-2023 年规划 20 亿建设扎布耶二期 1.2 万吨碳酸锂产线 (9600 吨电碳+2400 吨工碳), 预计 2023 年 9 月投产; 2023-2025 年规划分别投资 20 亿建设万吨氢氧化锂项目+第二个万吨电碳项目, 加上现有锂精矿 0.54 万吨 (折合 LCE), 锂盐总产能将近 4 万吨, 配套供能项目联合宝武清洁能源同步开展。产能有序扩张为公司未来业绩持续高增提供支撑。

供应紧张加剧、低库存和高成本支撑下半年锂价持续高位。 下半年华东疫情缓解, 伴随“金九银十”消费旺季, 新能源车销量或将呈现快速增长。乘联会预计 8 月新能源乘用车零售销量同环比+108.3%/+7.0%, 我们预计全年销量 650 万辆。产业链利润向资源端转移, 含税成本支撑抬升至 45 万以上。我们测算今年锂盐存 5 万吨 LCE 供应缺口, Q3 限电和青藏疫情影响导致下半年锂盐供应紧张加剧, 2023 年锂精矿供需紧张“难题难解”, 长期坚定看好绿色能源&电动智能大趋势下锂资源的战略配置价值。

投资建议: 公司扩产计划稳步推进, 锂价高位背景下, 未来利润有望进一步增厚。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 10/19/38 亿元, 对应 PE 27/18/9 倍。维持公司“买入”评级。

风险提示: 锂盐产品价格波动风险; 疫情影响终端消费需求风险; 二期项目落地及投产不及预期风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	383	644	3,129	3,147	6,287
增长率 yoy (%)	-41.7	68.2	385.8	0.6	99.8
归母净利润 (百万元)	-49	140	1,019	1,894	3,827
增长率 yoy (%)	-157.5	-388.9	626.8	86.0	102.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.09	0.27	1.96	3.64	7.35
净资产收益率 (%)	-2.3	7.1	43.5	29.2	37.1
P/E (倍)	-562.2	194.6	26.8	18.4	9.1
P/B (倍)	13.5	12.6	8.6	5.4	3.1

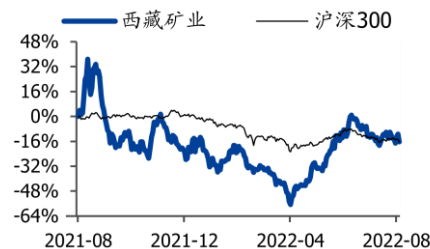
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	能源金属
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	52.37
总市值(百万元)	27,275.30
总股本(百万股)	520.82
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	26.32

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《西藏矿业 (000762.SZ): 业绩预告符合预期, 扎布耶二期项目建设稳步推进》2022-07-10
- 《西藏矿业 (000762.SZ): 扎布耶采矿权出让收益金确认, 股权优化前期工作准备就绪》2022-06-15
- 《西藏矿业 (000762.SZ): 双业务量价齐升, 锂盐快速放量业绩进入爆发期》2022-03-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1345	1227	1436	3584	5475
现金	1007	933	645	3080	3503
应收票据及应收账款	18	0	87	1	175
其他应收款	32	26	254	27	536
预付账款	4	2	26	2	54
存货	254	123	280	332	1064
其他流动资产	30	143	143	143	143
非流动资产	1379	1653	3486	3247	5390
长期投资	8	7	6	5	4
固定资产	401	396	2106	1997	4049
无形资产	315	374	367	362	359
其他非流动资产	655	877	1007	883	978
资产总计	2724	2880	4922	6831	10865
流动负债	257	230	274	289	496
短期借款	105	0	0	0	0
应付票据及应付账款	44	8	48	38	157
其他流动负债	108	222	227	252	339
非流动负债	54	53	53	53	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	53	53	53	53
负债合计	311	283	327	342	549
少数股东权益	395	439	1418	1418	1418
股本	521	521	521	521	521
资本公积	1588	1588	1588	1588	1588
留存收益	-94	46	2044	3938	7765
归属母公司股东权益	2017	2158	3177	5071	8898
负债和股东权益	2724	2880	4922	6831	10865

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	59	398	1687	2407	2895
净利润	-56	184	1997	1894	3827
折旧摊销	53	62	129	218	332
财务费用	-16	-14	16	-6	-3
投资损失	-4	-25	0	0	0
营运资金变动	69	129	-454	302	-1260
其他经营现金流	13	63	-1	-1	-1
投资活动现金流	-129	-366	-1960	22	-2474
资本支出	46	393	1833	-238	2144
长期投资	0	0	1	1	1
其他投资现金流	-83	28	-126	-215	-329
筹资活动现金流	-85	-109	-16	6	3
短期借款	-85	-105	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4	-4	-16	6	3
现金净增加额	-155	-77	-289	2435	424

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	383	644	3129	3147	6287
营业成本	359	284	305	462	1054
营业税金及附加	8	37	110	110	220
营业费用	4	7	31	31	63
管理费用	81	110	313	315	440
研发费用	1	1	6	6	13
财务费用	-16	-14	16	-6	-3
资产减值损失	-5	-47	0	0	0
其他收益	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	4	25	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-55	201	2350	2229	4502
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	3	2	0	0	0
利润总额	-56	199	2350	2229	4502
所得税	0	15	352	334	675
净利润	-56	184	1997	1894	3827
少数股东损益	-7	44	979	0	0
归属母公司净利润	-49	140	1019	1894	3827
EBITDA	-18	242	2463	2409	4769
EPS (元)	-0.09	0.27	1.96	3.64	7.35

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-41.7	68.2	385.8	0.6	99.8
营业利润(%)	-179.9	468.0	1069.4	-5.2	102.0
归属于母公司净利润(%)	-157.5	-388.9	626.8	86.0	102.0
获利能力					
毛利率(%)	6.2	55.8	90.3	85.3	83.2
净利率(%)	-12.7	21.8	32.6	60.2	60.9
ROE(%)	-2.3	7.1	43.5	29.2	37.1
ROIC(%)	-3.3	7.6	61.9	36.5	42.2
偿债能力					
资产负债率(%)	11.4	9.8	6.6	5.0	5.1
净负债比率(%)	-36.2	-34.9	-13.4	-47.0	-33.7
流动比率	5.2	5.3	5.2	12.4	11.0
速动比率	4.1	4.5	3.9	11.0	8.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.8	0.5	0.7
应收账款周转率	5.2	71.5	71.5	71.5	71.5
应付账款周转率	7.7	10.8	10.8	10.8	10.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.09	0.27	1.96	3.64	7.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.76	3.24	4.62	5.56
每股净资产(最新摊薄)	3.87	4.14	6.10	9.74	17.08
估值比率					
P/E	-562.2	194.6	26.8	18.4	9.1
P/B	13.5	12.6	8.6	5.4	3.1
EV/EBITDA	-1478.1	110.4	11.4	10.6	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com