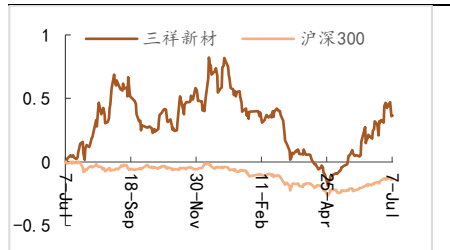


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

刘崇娜
有色行业研究助理
liuchongna@sczq.com.cn
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	20.87
一年内最高/最低价 (元)	28.44/11.92
市盈率 (当前)	58.44
市净率 (当前)	4.03
总股本 (亿股)	3.02
总市值 (亿元)	63.08

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 再度收购辽宁华锆股权, 海绵锆、氧氯化锆业务发力在即
- 高价电熔氧化锆提升盈利能力 多种产品投放助力业绩增长
- 量价齐升助力业绩创新高 “锆+镁”双主业打开成长空间

核心观点

- 事件:** 2022 年 7 月 8 日公司发布 2022 年半年度业绩预增公告, 预计 2022 年半年度实现归母净利润约为 8000-9000 万元, 预计同比增加 3297.09-4297.09 万元, 同比增长 70.11%-91.37%。预计 2022 年半年度扣非净利润预计约为 7300-8300 万元, 预计同比增加 2770.48-3770.48 万元, 同比增长 61.16%-83.24%。
- 业绩大幅增长主因 (1) 锆系列产品价格大幅提升,** 22 年上半年电熔氧化锆价格在 4-4.5 万左右, 较去年同期增长约 50%, 海绵锆价格在 20 万上方, 去年同期仅 13 万元左右 **(2) 公司加大新兴市场的开拓力度,** 持续优化客户结构, 带动整体利润水平的增长。
- 海绵锆技改完成助力降本, 增持辽宁华锆股权提升业绩。** 3 月海绵锆技改完成恢复生产, 目前订单饱满处于满产状态。辽宁华祥生产的四氯化锆将替代高价电熔氧化锆作为原材料, 对应的锆英砂成本更低, 海绵锆产品毛利率将提升。6 月公司再收购辽宁华锆 15% 股权至 80%, 将进一步提升公司经营规模及盈利能力。
- 氧氯化锆项目即将正式投产, 有望成为公司业绩爆发点。** 通过采用国际先进、国内首创的“沸腾氯化”工艺, 公司可以用低品位的锆英砂进行生产, 显著降低成本。目前, 公司氧氯化锆项目一期试产已经完成, 新工艺效果超出预期, 产品即将投放市场。相较于 21 年初, 氧氯化锆价格已接近翻番, 目前约 24000 元/吨, 假设公司 22 年氧氯化锆产量可以实现设计产能 (2 万吨) 的 50%, 氧氯化锆产品可实现营收 2.4 亿, 显著提升公司营收规模; 副产品四氯化硅已达到光伏级别, 可用于制备多晶硅, 再度增厚盈利空间。
- 镁铝合金业务即将放量, 开辟第二成长曲线。** 公司与宁德时代等几家企业合作的宁德文达镁铝项目一期基本建成投产 (持股 35%), 已实现电池端产品的交付, 后续在电池包托盘等结构件及电动船舶等方向均存在业务拓展空间。此外, 镁建筑模板产品也有望于下半年投放市场并贡献业绩。镁铝轻量化材料业务或将打开公司长期成长天花板。
- 投资建议:** 考虑到海绵锆业务重回正轨、氧氯化锆正式投产以及镁铝合金业务的持续推进, 公司业绩放量在即, 营业收入有望在 2022-2024 年达到 16.20、19.83、22.43 亿元, 归母净利润分别为 1.87、2.34、2.88 亿元, EPS 分别为 0.87、1.09、1.34。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动 新产品需求不及预期 新项目投产不及预期

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	7.89	16.20	19.83	22.43
营收增速 (%)	7.65%	105.32%	22.38%	13.11%
净利润 (亿元)	1.00	1.87	2.34	2.88
净利润增速 (%)	54.98%	86.58%	24.84%	22.97%
EPS (元/股)	0.51	0.87	1.09	1.34
PE	28.59	16.72	13.39	10.89

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	587.14	822.29	1,010.13	1,195.86	经营活动现金流	187.24	205.73	218.19	231.18
现金	113.78	125.00	148.06	171.93	净利润	106.79	187.49	234.06	287.83
应收账款	95.51	165.55	231.06	286.08	折旧摊销	45.35	49.76	57.63	65.38
其它应收款	1.08	0.58	0.47	0.71	财务费用	13.56	47.15	46.01	51.81
预付账款	12.34	16.36	20.59	20.61	投资损失	1.07	-26.00	-45.00	-62.33
存货	169.56	269.78	310.93	364.18	营运资金变动	19.36	-63.69	-89.22	-128.76
其他	29.36	23.60	20.59	22.10	其它	1.11	11.01	14.71	17.25
非流动资产	950.29	1,075.80	1,174.63	1,270.93	投资活动现金流	-241.05	-156.29	-116.64	-99.75
长期投资	55.41	55.41	55.41	55.41	资本支出	-35.42	230.00	210.00	210.00
固定资产	538.84	655.16	741.20	818.10	长期投资	-50.17	0.00	0.00	0.00
无形资产	118.02	143.23	167.46	190.73	其他	-155.46	-386.29	-326.64	-309.75
其他	45.44	40.78	37.30	39.04	筹资活动现金流	99.91	-38.22	-78.49	-107.56
资产总计	1,537.42	1,898.09	2,184.76	2,466.79	短期借款	-24.77	6.28	-5.20	2.14
流动负债	237.78	392.58	455.45	490.41	长期借款	-48.01	6.30	-6.45	-3.44
短期借款	67.11	73.39	68.19	70.33	其他	172.68	-50.79	-66.84	-106.26
应付账款	56.94	125.84	163.50	188.18	现金净增加额	46.10	11.22	23.06	23.87
其他	33.59	45.23	49.63	44.17					
非流动负债	111.92	156.12	168.84	158.30	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	83.70	90.00	83.55	80.11	成长能力				
其他	28.21	33.25	35.98	37.10	营业收入	789.21	1620.38	1983.04	2242.98
负债合计	349.69	548.70	624.28	648.71	营业利润	131.06	242.37	299.60	368.17
少数股东权益	104.55	114.42	128.30	144.51	归属母公司净利润	100.49	187.49	234.06	287.83
归属母公司股东权益	1,083.18	1,234.97	1,432.17	1,673.58	获利能力				
负债和股东权益	1,537.42	1,898.09	2,184.76	2,466.79	毛利率	31.04%	30.28%	28.77%	29.78%
					净利率	12.73%	11.57%	11.80%	12.83%
					ROE	7.95%	14.63%	15.89%	16.72%
					ROIC	12.80%	21.84%	22.29%	23.53%
					偿债能力				
					资产负债率	22.75%	28.91%	28.57%	26.30%
					净负债比率	12.60%	5.10%	13.59%	14.31%
					流动比率	2.47	2.09	2.22	2.44
					速动比率	1.76	1.41	1.54	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.94	0.97	0.96
					应收账款周转率	7.46	12.41	10.00	8.67
					应付账款周转率	10.73	17.73	13.71	12.76
					每股指标(元)				
					每股收益	0.51	0.87	1.09	1.34
					每股经营现金	0.87	0.96	1.02	1.08
					每股净资产	5.04	5.75	6.66	7.79
					估值比率				
					P/E	28.59	16.72	13.39	10.89
					P/B	2.89	2.54	2.19	1.87
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
营业收入	789.21	1,620.38	1,983.04	2,242.98					
营业成本	544.27	1,129.73	1,412.53	1,575.12					
营业税金及附加	8.08	16.20	18.44	21.98					
营业费用	15.75	39.54	42.64	52.71					
研发费用	32.74	66.44	78.92	91.29					
管理费用	53.08	110.02	131.08	148.71					
财务费用	12.79	47.15	46.01	51.81					
资产减值损失	0.12	3.00	4.21	3.66					
公允价值变动收益	0.36	1.15	0.82	1.04					
投资净收益	-1.07	26.00	45.00	62.33					
营业利润	131.06	242.37	299.60	368.17					
营业外收入	0.02	0.39	0.19	0.20					
营业外支出	10.58	7.90	6.95	8.48					
利润总额	120.51	234.87	292.84	359.89					
所得税	13.72	37.51	44.89	55.86					
净利润	106.79	197.36	247.95	304.04					
少数股东损益	6.30	9.87	13.89	16.21					
归属母公司净利润	100.49	187.49	234.06	287.83					
EBITDA	188.97	339.29	403.24	485.36					
EPS (元)	0.51	0.87	1.09	1.34					

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业研究助理，FRM，2022年5月加入首创证券。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现