

## “民爆+锂”双轮驱动增厚业绩，资源布局持续进行

2022 年 04 月 24 日

➤ **事件：4 月 23 日公司发布 2021 年报及 22Q1 季报：**1) 2021 年，公司实现营业收入 52.41 亿元，同比增长 61.3%；归母净利润 9.37 亿元，同比增长 189.2%；扣非归母净利润 9.19 亿元，同比增长 207.1%。2) 2021Q4，公司实现营业收入 17.95 亿元，同比增长 73%、环比增长 35.9%；归母净利润 3.04 亿元，同比增长 134.2%、环比增长 0.7%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比增长 154.7%、环比增长 3.9%。业绩符合预期。3) 2022Q1，公司实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 210.2%、环比增长 48.1%；归母净利润 10.22 亿元，同比增长 1210%、环比增长 235.9%；扣非归母净利润 10.15 亿元，同比增长 1301%、环比增长 230.5%。同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税）。

➤ **锂产品量价齐升，增厚业绩。**1) **量：锂产品产销两旺。**2021 年，公司实现锂产品产量 2.73 万吨，同比增长 149.69%；锂产品销量 2.91 万吨，同比增长 66.82%。2) **价：行业景气，锂价上行。**公司 2021 年锂盐销售均价 8.47 万元/吨，相比 2020 年锂盐销售均价 5.15 万元/吨同比增加 64.47%。3) **22Q1 锂盐价格维持高位，公司进入盈利快车道：**公司 22Q1 业绩突出，单季度净利润超过 2021 年全年净利润，主要原因为 22Q1 锂盐价格维持高位，同时公司通过长协等方式，保障原材料涨价幅度低于市场，有效降低生产成本。

➤ **全球锂资源布局不断完善，锂资源保供能力再度升级。我们测算公司未来锁定锂矿有望达 69.5-89.5 万吨/年远期锂资源有望与冶炼产能完全匹配。**1) 公司与银河锂业续签锂精矿包销协议至 2025 年，每年包销不低于 12 万吨锂精矿。2) 公司参股 37.25% 的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权，年产能 18 万吨锂精矿。3) 公司参股澳洲 Core 公司并签订锂精矿包销协议，预计将于 2022 年 Q4 达产。4) 公司参股澳洲 EFE 公司 4.6% 股权，并将继续通过合资形式共同开发锂矿资源。5) 公司参股澳洲 EVR 公司 9.5% 股权，EVR 公司拥有澳大利亚肖河锂锡钽项目及奥地利韦因贝尼项目等锂资源项目，公司将与其共同开发上述项目。6) 公司参股澳洲 ABY 公司 3.4% 股权并签署锂精矿《承购及销售协议》。7) 公司参股加拿大超锂公司 13.23% 的股权，并且收购旗下全资子公司 60% 的股权，控股福根湖硬岩石锂辉石型锂矿项目和佐治亚湖硬岩石锂辉石型锂矿项目。

➤ **与特斯拉合同履约开启，有望受益 4680 电池放量。**公司是特斯拉 4680 电池的氢氧化锂原料主要供应商，2021 年合同已履行 2491 万元，待履行金额为 6.26~8.76 亿美元。随着 4680 电池即将量产，公司出货量有望快速增长。

➤ **投资建议：**考虑到锂价有望长期维持高位，公司锂资源布局持续推进，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 38.12、42.84、48.08 亿元，以 2022 年 4 月 22 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 8X、7X、7X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期、锂价大幅下跌、自身项目不及预期风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,241	13,855	16,153	21,667
增长率 (%)	61.3	164.3	16.6	34.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	937	3,812	4,284	4,808
增长率 (%)	189.2	307.0	12.4	12.2
每股收益 (元)	0.81	3.31	3.72	4.17
PE	34	8	7	7
PB	4.9	3.1	2.2	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 27.29 元



**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理：张航**

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

### 相关研究

1. 雅化集团 (002497.SZ) 事件点评：认购超锂公司股权，远期锂资源有望实现自给
2. 【民生金属】雅化集团 (002497.SZ) 重大事项点评：认购 ABY 公司股权，锂资源保供能力再度升级
3. 【民生金属】雅化集团点评：Q1 业绩大幅增长，矿端原料保障充足
4. 【民生金属】雅化集团：锂盐量价齐升助力业绩增长，资源布局稳步推进
5. 雅化集团 (002497) 公告点评：业绩略超预期，继续看好民爆锂盐双增长

# 目录

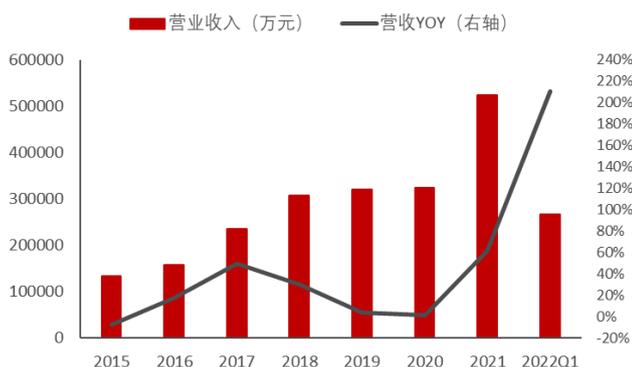
<b>1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 季报</b> .....	<b>3</b>
<b>2 分析：民爆业务稳定增长，锂盐量价齐升</b> .....	<b>4</b>
2.1 2021 年度业绩：锂行业持续景气，产品价格上行.....	4
2.2 2021Q4 业绩：锂价突破历史高点，业绩加速释放.....	5
2.3 2022Q1 业绩：锂盐价格高位，业绩加速释放.....	7
2.4 冶炼、资源端持续布局，远期锂资源有望实现自给.....	8
2.5 爆破业务发展稳定，电子雷管行业增长迅速.....	10
2.6 进入龙头车企供应链，有望受益 4680 电池放量.....	11
<b>3 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>13</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>14</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>16</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>16</b>

## 1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 季报

**公司发布 2021 年年报。**2021 年，公司实现营收 52.41 亿元，同比增长 61.3%；归母净利润 9.37 亿元，同比增长 189.2%；扣非归母净利润 9.19 亿元，同比增长 207.1%。业绩符合预期。2021Q4，公司实现营收 17.95 亿元，同比增长 73%、环比增长 35.9%；归母净利润 3.04 亿元，同比增长 134.2%、环比增长 0.7%；扣非归母净利 3.07 亿元，同比增长 154.7%、环比增长 3.9%。同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税）。

2022Q1，公司实现营收 26.6 亿元，同比增长 210.2%、环比增长 48.1%；归母净利润 10.22 亿元，同比增长 1210%、环比增长 235.9%；扣非归母净利 10.15 亿元，同比增长 1301%、环比增长 230.5%。

图 1：2021 年，公司营收同比增加 61.26%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 189.22%



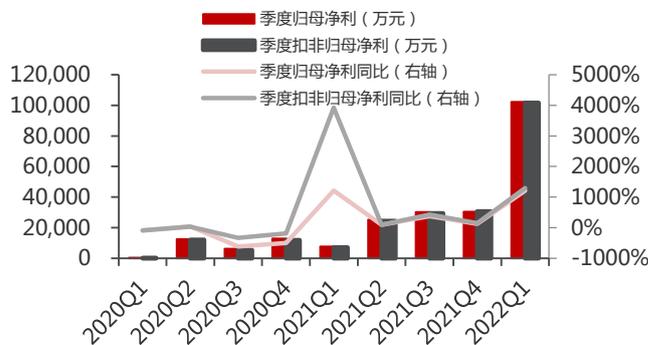
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022Q1，公司营收同比增加 210.22%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022Q1，公司归母净利润同比增加 1210.02%



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 分析：民爆业务稳定增长，锂盐量价齐升

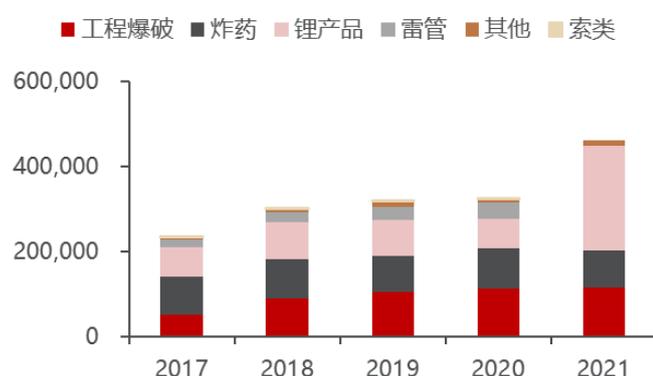
### 2.1 2021 年度业绩：锂行业持续景气，产品价格上行

**雅化集团由民爆起家，形成民爆+锂盐双轮驱动模式。**2021 年公司取得优异业绩，其原因主要为：**量：锂产品产销量同比增长。**公司 2021 年雅安一期产能利用率持续提高，产能加速释放，公司全年锂盐产品产量达 2.73 万吨，同比增长 66.82%；锂盐销量 2.91 万吨，同比增长 149.68%。

**价格：锂价加速上涨，增厚公司业绩。**2021 年锂盐价格全面上行，公司 2021 年锂盐销售均价 8.47 万元/吨，相比 2020 年锂盐销售均价 5.15 万元/吨同比增加 64.47%。在下游新能源车景气度持续上行的情况下，锂矿供给不足的局面很难缓解，碳酸锂价格仍将维持高位。

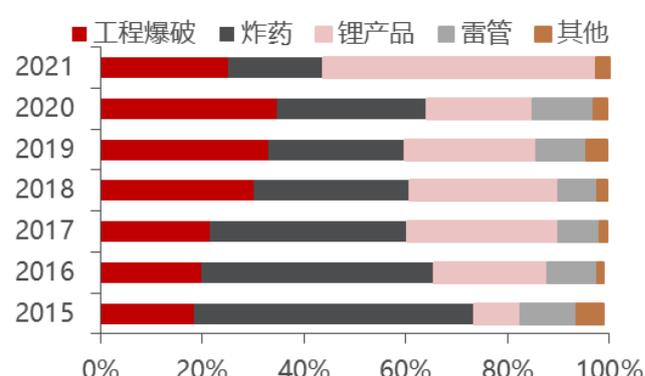
**民爆：增长稳定，电子雷管收入提升。**公司 2021 年民爆产品销售业务实现营业收入 14.96 亿元，同比增长 9.98%；爆破业务实现营业收入 11.58 亿元，同比增长 2.49%。随着电子雷管市占率不断提高，民爆业务盈利未来有望稳步提升。

图 5：2017-2021 年公司分产品营收（单位：万元）



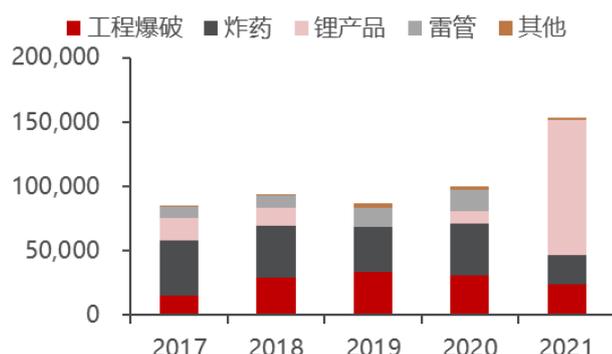
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 年锂产品营收占比达到 53.5%



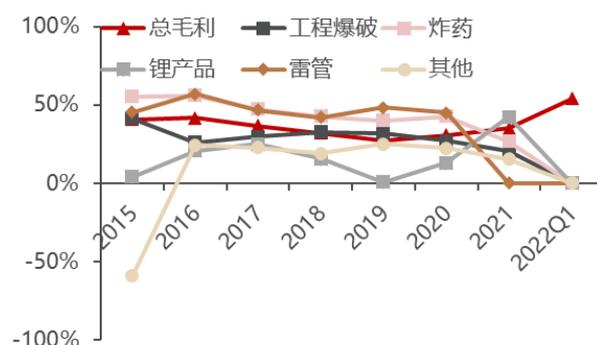
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年公司毛利大幅提升（万元）

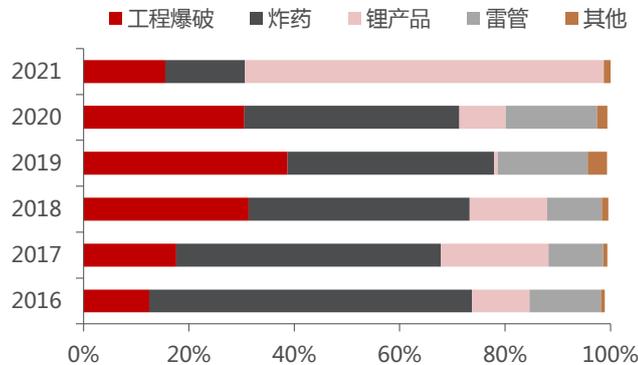


资料来源：wind，民生证券研究院

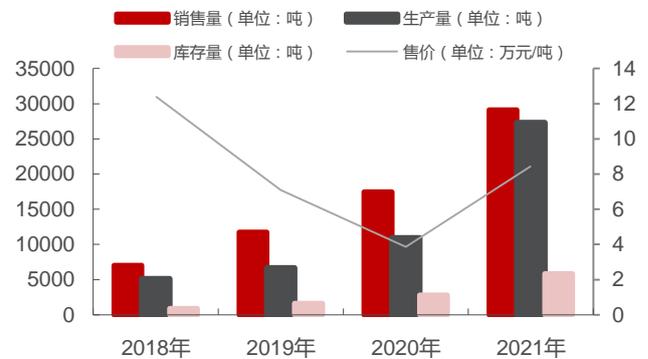
图 8：2021 年公司毛利率为 35.17%



资料来源：wind，民生证券研究院

**图 9：2021 年，公司锂产品毛利占比达 68.16%**


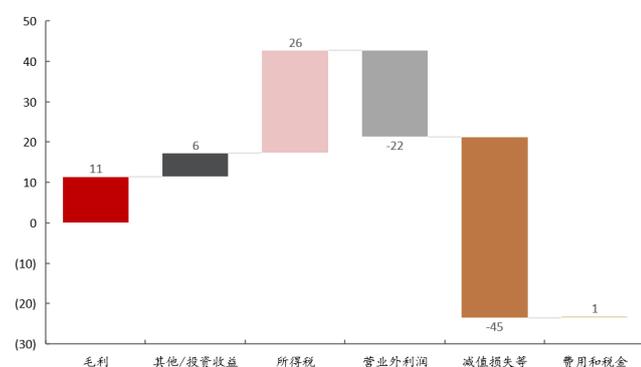
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 10：2021 年锂业务产销两旺**


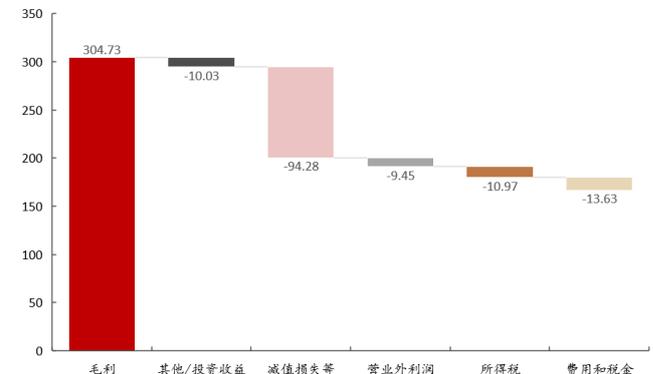
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 2021Q4 业绩：锂价突破历史高点，业绩加速释放

2021Q4，公司归母净利润同比环比皆有较大增长，分拆看，归母净利润的增长主要源于毛利的增长，毛利的增长主要是因为锂盐价格的大幅提升，2020Q4，锂盐价格位于历史低位，因此公司 2020Q4 业绩表现不佳。2021Q4 锂盐价格已经突破历史高点，公司净利润也呈现出大幅度增长。环比看，2021Q4 氢氧化锂均价由 2021Q3 的 11.5 万元/吨上涨至 18.59 万元/吨，为公司毛利贡献主要增量。除了毛利之外，公司主要增利点在投资收益（+584 万元），主要减利点在所得税与费用（-4480 万元），营业外利润（-2150 万元）。

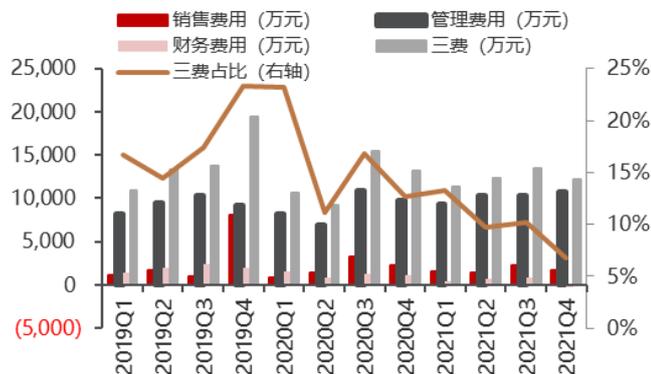
**图 11：2021Q4，公司归母净利润环比增加 205 万元（单位：百万元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

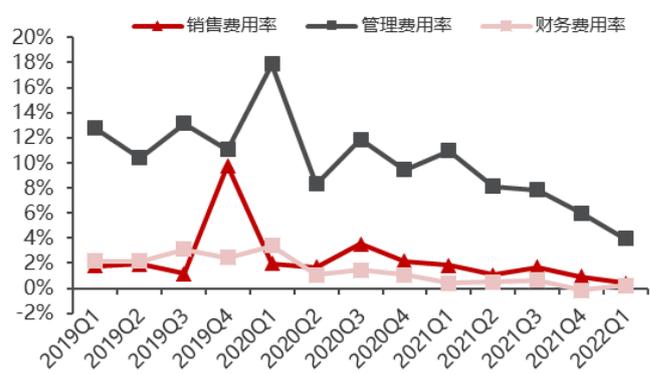
**图 12：2021Q4，公司归母净利润同比增加 174.36 万元（单位：百万元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

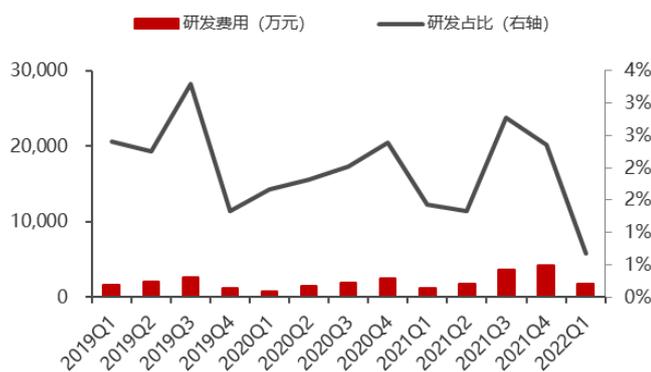
从费用率来看，2021Q4 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 0.76pct、1.82pct 和 0.81pct，至 0.93%、6.02% 和 -0.14%。近一年费用率较为稳定。Q4 研发费用为 4237 万元，环比增长 15.51%，研发费用率 2.4%。

**图 13：2021Q4 公司三费占比为 6.8%**


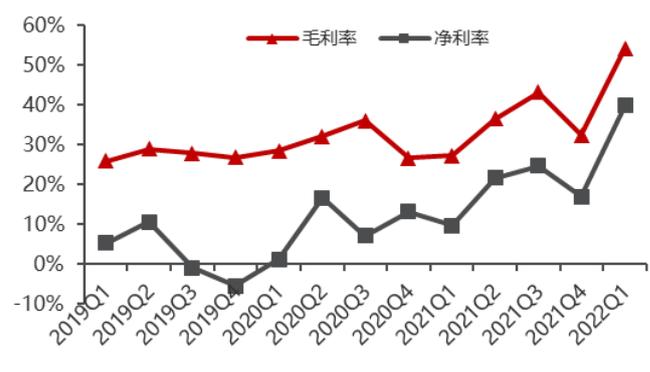
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 14：2021Q4 公司销售费用率为 0.93%**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 15：2021Q4 公司研发费用为 4237 万元**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 16：2021Q4 公司净利率为 16.86%**


资料来源：wind，民生证券研究院

**从存货和合同负债来看**，截至 2021 年底，公司存货为 12.13 亿元，同比大幅增长 168%，其中主要增长来自于原材料和库存商品；公司合同负债为 1.32 亿元，同比大幅增长 162%，预示着下游订单和需求旺盛。

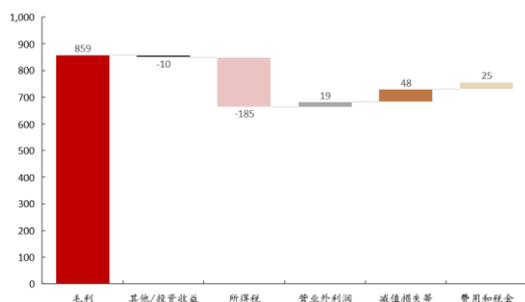
**表 1：截止到 2021 年底，公司存货分类情况（百万元）**

项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	存货跌价准备/合同履约成本减值准备	账面价值	账面余额	存货跌价准备/合同履约成本减值准备	账面价值
原材料	481.99		481.99	209.60	0.16	209.44
在产品	89.46		89.46	2.46		2.46
库存商品	623.88	0.64	623.23	218.20	6.60	211.59
周转材料	14.09		14.09	19.14	0.64	18.50
消耗性生物资产	3.58		3.58	8.79		8.79
合同履约成本	0.46		0.46	0.01		0.01
委托加工物资				2.03	0.96	1.07
合计	1213.45	0.64	1212.81	460.22	8.37	451.86

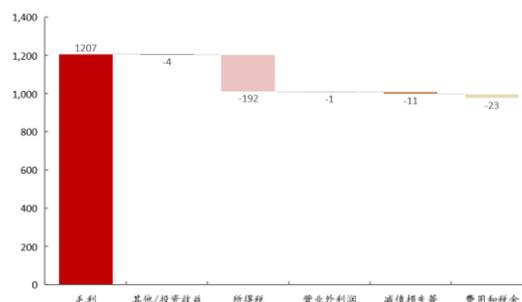
资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2.3 2022Q1 业绩：锂盐价格高位，业绩加速释放

2022Q1，公司归母净利润同比环比皆有较大增长，高于 2021 年全年归母净利润。分拆看，归母净利润的增长主要源于毛利的增长，毛利的增长主要是因为锂盐价格的大幅提升。2022Q1 锂盐价格持续上行，公司净利润也呈现出大幅度增长。环比看，2022Q1 氢氧化锂均价由 2021Q4 的 19.77 万元/吨上涨至 36.78 万元/吨，为公司毛利贡献主要增量。公司主要减利点在所得税与费用（-1.85 亿元），营业外利润（-3801 万元）。

**图 17：2022Q1，公司归母净利润环比增加 8.59 亿元（单位：百万元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 18：2022Q1，公司归母净利润同比增加 12.07 亿元（单位：百万元）**


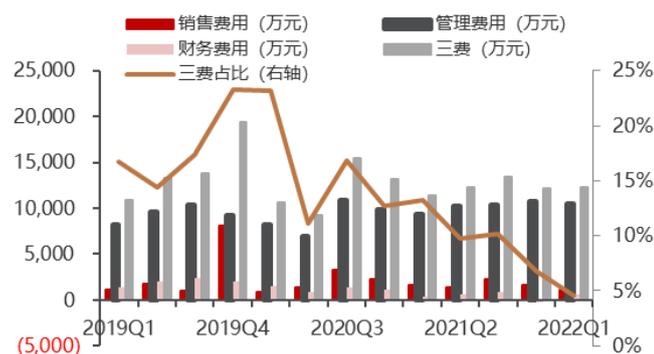
资料来源：wind，民生证券研究院

**从费用率来看**，2022Q1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 0.53pct、2.05pct 和 -0.36pct，至 0.41%、3.97% 和 0.22%。受节假日影响，Q1 研发费用为 1781 万元，同比增长 45.03%，研发费用率 0.67%。公司整体费

用率较稳定。

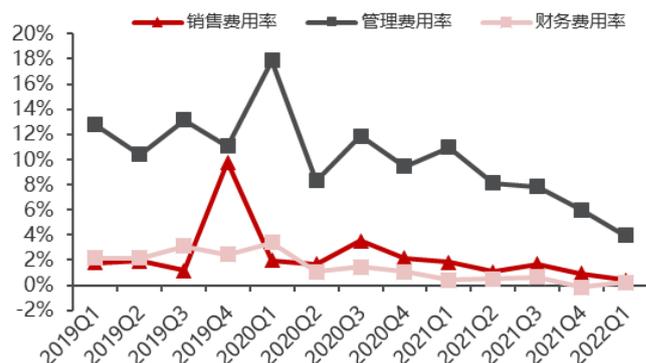
从存货和合同负债来看，截至 2021Q1，公司存货为 12.75 亿元，环比增长 5%；公司合同负债为 4.85 亿元，环比大幅增长 268%，预示着下游订单和需求旺盛。

图 19：2022Q1，公司三费占比为 4.6%



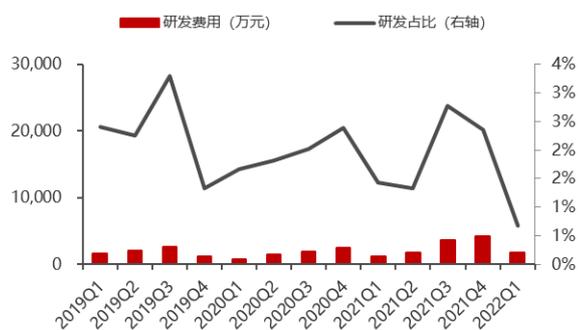
资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：2022Q1，公司销售费用率为 0.5%



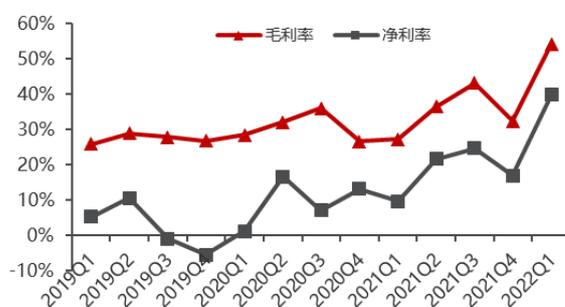
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：2022Q1，公司研发费用为 1781 万元



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：2022Q1，公司净利率为 39.79%



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.4 冶炼、资源端持续布局，远期锂资源有望实现自给

公司远期规划锂盐产能超 10 万吨，规模有望跻身第一梯队。随着雅安锂业一期年产 2 万吨电池级碳酸锂(氢氧化锂)生产线已于 2020 年正式投产，公司锂盐综合设计产能达到 4.3 万吨。公司于 2021 年正式启动了雅安锂业二期 3 万吨电池级氢氧化锂产线的建设，该生产线预计将于今年年底前建成投产；三期规划正在制定中。到 2025 年，公司锂盐产品综合产能将超过 10 万吨。

**表 2：公司历年锂盐冶炼产能及未来产能预测（万吨）**

公司名称	品种	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
雅安锂业	氢氧化锂	2	2	2	5	5	10
	氯化锂	-	规划 1.1 万吨				
国锂公司	碳酸锂	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
	氢氧化锂	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
兴晟锂业	氢氧化锂	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
合计	氢氧化锂	3.3	3.3	3.3	6.3	6.3	11.3
	碳酸锂	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
	氯化锂	-	规划 1.1 万吨				

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

**全球锂资源布局不断完善，锂资源保供能力再度升级。我们测算公司未来锁定锂矿有望达 69.5-89.5 万吨/年远期锂资源有望与冶炼产能完全匹配：**

- 1) 公司与银河锂业续签锂精矿包销协议至 2025 年，银河锂业每年提供不低于 12 万吨锂精矿供应。
- 2) 公司参股 37.25% 的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权，计划每年生产 18 万吨锂精矿。
- 3) 公司参股澳洲 Core 公司并签订锂精矿包销协议，Core 目前已开始进行矿山建设，预计将于 2022 年 Q4 向公司供应锂精矿。
- 4) 公司参股澳洲 EFE 公司 4.6% 股权，并将继续通过合资形式共同开发锂矿资源。
- 5) 公司参股澳洲 EVR 公司 9.5% 股权，EVR 公司拥有澳大利亚肖河锂锡钽项目及奥地利韦因贝尼项目等锂资源项目，公司将与其共同开发上述项目。
- 6) 公司参股澳洲 ABY 公司 3.4% 股权并签署锂精矿《承购及销售协议》，ABY 公司在苏丹和埃塞俄比亚等非洲国家拥有矿产资源。
- 7) 公司参股加拿大超锂公司 13.23% 的股权，并且收购旗下全资子公司 60% 的股权，控股福根湖硬岩石锂辉石型锂矿项目和佐治亚湖硬岩石锂辉石型锂矿项目。

**表 3：公司资源布局情况**

公司	持股比例	项目进展	合作情况
银河	-	在产	银河锂业每年提供不低于 12 万吨锂精矿供应。
李家沟	28%	预计 2022 年下半年投产	李家沟锂矿计划每年生产 18 万吨锂精矿，将优先满足公司旗下国理公司生产。
Core	4.76%	2022 年 Q4 投产	参股澳洲 Core 公司并签订锂精矿包销协议，Core 目前已开始进行矿山建设，预计将于 2022 年第四季度开始向公司供应锂精矿。
EFE	4.60%	前期准备工作	公司已与 EFE 公司锁定锂矿标的，并将继续通过合资形式共同开发锂矿资源
EVR	9.50%	前期准备工作	EVR 公司拥有澳大利亚肖河锂锡钼项目及奥地利韦因贝尼项目和东阿尔卑斯山锂矿等锂资源项目，公司将与其共同开发上述资源项目。
ABY	3.40%	2023 年 Q2 投产	ABY 公司在苏丹和埃塞俄比亚等非洲国家拥有矿产资源，核心资产主要为埃塞俄比亚的 Kenticha 锂矿（持有 51% 股权），为公司在锂产业上游资源端提供了新的保障渠道，预计 2023 年二季度将开始每年为公司供应不低于 12 万吨的锂精矿。
加拿大超锂	13.23%	完成初勘	控股福根湖硬岩石锂辉石型锂矿项目和佐治亚湖硬岩石锂辉石型锂矿项目。根据初探结果，上述两个项目的氧化锂储量超过 20 万吨，首期将设计建设 20 万吨/年锂精矿采选厂，持续运营时间不低于 10 年，后期将根据进一步详勘情况，建设二期再将产能扩大至 40 万吨。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**公司拥有国内优质资源，可保障公司部分锂资源供应。**李家沟矿区位于金川县城北西 308° 方向，直线距离约 38km，地处大渡河上游大金河西岸李家沟与木足沟之间。李家沟锂矿现已探明矿石储量为 4,036 万吨，氧化锂（Li<sub>2</sub>O）储量 51 万吨，平均品位 1.30%。项目规划日处理 4200 吨原矿，年处理原矿 105 万吨，年生产精矿 18 万吨，项目尚在建设阶段。受 2020 年疫情影响，项目整体复工时间一直延期，当地一水电站引发的生态环境问题也对项目复工造成影响，李家沟锂矿采选项目尚在建设阶段，预计 2022 年下半年开始为公司旗下国理供给原料。

**表 4：李家沟锂矿资源量情况**

描述	矿石量（万吨）	氧化物资源储量（吨）			
		Li <sub>2</sub> O	BeO	Nb <sub>2</sub> O <sub>5</sub>	Ta <sub>2</sub> O <sub>5</sub>
总量	4036.17	512185	19807	3696	1747

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2.5 爆破业务发展稳定，电子雷管行业增长迅速

雅化现有 20 个民爆生产点，主要生产工业炸药、工业雷管、工业导爆索、工业导爆管等民用爆破器材，品种齐全、品质优良，广泛应用于矿山开采、水利水电、交通建设、城市改造、地质勘探、石油勘探、爆破加工及国防建设等领域。具有完善的危险品运输、仓储系统，产品销售和服务范围覆盖中国全境及亚洲、非洲、欧洲、大洋洲各个国家。

1) 公司工程爆破业务近年来发展景气,国内基建领域的持续投资将保障工程爆破业务稳定增长。2) 根据中国爆破器材行业协会《工作简报》数据,2021 年年度全国民爆行业实现利润总额 69.53 亿元,同比增长 0.13%,实现爆破服务收入 304.42 亿元,同比增长 20.32%;从产销量来看,工业炸药产、销量分别为 441.5 万吨和 441.6 万吨,同比下降均为 1.5%;工业雷管产销量分别为 8.9 亿发和 9.1 亿发,同比下降均为 6.9%;从品种变化来看,2021 年电子雷管产量和占比继续保持高速增长,产量为 1.5 亿发,同比增长 40.3 个百分点,占雷管总产量的 18.4%,工业雷管持续向高精度、高可靠性的电子雷管发展。公司电子雷管业务有望充分受益。

图 23 : 公司工程爆破业务布局情况



资料来源:公司官网,民生证券研究院

## 2.6 进入龙头车企供应链,有望受益 4680 电池放量

**进入龙头车企供应链,技术实力获得认可。**2020 年 12 月 29 日,公司与特斯拉签订电池级氢氧化锂供货合同,约定从 2021 年起至 2025 年, Tesla 向雅安锂业采购价值总计 6.3 亿美元-8.8 亿美元的电池级氢氧化锂产品。本合同的签署是公司锂产品打通国际知名车企供应链的重要成果,是终端对公司锂产品品质的充分认可。目前公司已经进入比亚迪、宁德时代、容百科技等行业领先企业供应链。

**与特斯拉合同履约开启,有望受益 4680 电池放量。**公司的氢氧化锂产品主要供应特斯拉 4680 电池,是其主要供应商。根据公司公告,2021 年该合同已履行 2491 万元,待履行金额为 6.26~8.76 亿美元。特斯拉 4680 电池具备高能量密度、高功率密度和成本优势,有望在 2022-2023 年进入量产阶段,带动高镍三元电池放量,从而带动公司氢氧化锂产品出货量快速增长,公司将在未来持续受益。

**表 5：公司 2021 年与特斯拉合同履行情况（万元）**

合同标的	对方当事人	合同总金额	合计已履行金额	本报告期履行金额	待履行金额	是否正常履行	合同未正常履行的说明
电池级氢氧化锂产品	特斯拉	6.3 亿美元 ~8.8 亿美元	2,491.31	2,491.31	6.26 亿美元 ~8.76 亿美元	是	无

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 3 盈利预测与投资建议

核心投资逻辑：考虑到锂价有望长期维持高位，公司锂资源布局持续推进，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 38.12、42.84、48.08 亿元，以 2022 年 4 月 22 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 8X、7X、7X，维持“推荐”评级。

## 4 风险提示

**1) 需求不及预期。**公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

**2) 锂价大幅下跌。**公司盈利大部分来自于锂盐价格的高位，如果锂价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

**3) 自身项目不及预期。**公司在建项目较多，如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,241	13,855	16,153	21,667
营业成本	3,398	6,513	8,546	12,747
营业税金及附加	34	76	115	154
销售费用	68	285	272	357
管理费用	409	1,358	1,131	1,517
研发费用	108	374	372	498
EBIT	1,225	5,249	5,717	6,393
财务费用	17	-18	-56	-137
资产减值损失	-72	-1	-4	-1
投资收益	33	113	117	151
<b>营业利润</b>	<b>1,164</b>	<b>5,461</b>	<b>6,004</b>	<b>6,851</b>
营业外收支	-20	-4	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>1,145</b>	<b>5,457</b>	<b>6,000</b>	<b>6,847</b>
所得税	161	840	912	1,041
净利润	984	4,617	5,088	5,807
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>937</b>	<b>3,812</b>	<b>4,284</b>	<b>4,808</b>
EBITDA	1,413	5,391	5,867	6,545

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	936	1,318	3,931	5,961
应收账款及票据	553	1,863	2,413	3,548
预付款项	242	463	684	1,020
存货	1,213	1,695	2,224	3,283
其他流动资产	2,513	5,218	6,822	9,222
<b>流动资产合计</b>	<b>5,457</b>	<b>10,557</b>	<b>16,074</b>	<b>23,034</b>
长期股权投资	698	741	767	779
固定资产	1,414	1,439	1,455	1,463
无形资产	581	617	653	702
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,615</b>	<b>3,784</b>	<b>4,024</b>	<b>4,250</b>
<b>资产合计</b>	<b>9,072</b>	<b>14,341</b>	<b>20,099</b>	<b>27,283</b>
短期借款	23	135	137	142
应付账款及票据	1,334	1,445	1,897	2,794
其他流动负债	533	991	1,257	1,793
<b>流动负债合计</b>	<b>1,891</b>	<b>2,571</b>	<b>3,290</b>	<b>4,729</b>
长期借款	126	156	176	196
其他长期负债	330	330	330	330
<b>非流动负债合计</b>	<b>456</b>	<b>486</b>	<b>506</b>	<b>526</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,347</b>	<b>3,057</b>	<b>3,796</b>	<b>5,255</b>
股本	1,153	1,153	1,153	1,153
少数股东权益	356	1,160	1,965	2,964
<b>股东权益合计</b>	<b>6,725</b>	<b>11,284</b>	<b>16,303</b>	<b>22,029</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,072</b>	<b>14,341</b>	<b>20,099</b>	<b>27,283</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	61.26	164.34	16.58	34.14
EBIT 增长率	156.60	328.63	8.92	11.82
净利润增长率	189.22	307.02	12.37	12.23
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.17	52.99	47.09	41.17
净利润率	18.77	33.32	31.50	26.80
总资产收益率 ROA	10.32	26.58	21.31	17.62
净资产收益率 ROE	14.71	37.66	29.88	25.22
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.89	4.11	4.89	4.87
速动比率	2.08	3.16	3.90	3.87
现金比率	0.49	0.51	1.19	1.26
资产负债率 (%)	25.87	21.32	18.89	19.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	38.45	50.00	55.00	60.00
存货周转天数	130.28	95.00	95.00	94.00
总资产周转率	0.58	0.97	0.80	0.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	3.31	3.72	4.17
每股净资产	5.53	8.78	12.44	16.54
每股经营现金流	0.55	1.30	3.42	2.88
每股股利	0.03	0.05	0.06	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	34	8	7	7
PB	4.94	3.11	2.19	1.65
EV/EBITDA	21.75	5.66	4.76	3.96
股息收益率 (%)	0.11	0.18	0.22	0.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	984	4,617	5,088	5,807
折旧和摊销	189	142	149	152
营运资金变动	-663	-3,188	-1,211	-2,514
<b>经营活动现金流</b>	<b>631</b>	<b>1,503</b>	<b>3,944</b>	<b>3,317</b>
资本开支	-124	-188	-175	-171
投资	-1,506	-1,120	-1,211	-1,196
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,588</b>	<b>-1,194</b>	<b>-1,268</b>	<b>-1,215</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-126	142	22	25
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-178</b>	<b>72</b>	<b>-63</b>	<b>-72</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1,141</b>	<b>382</b>	<b>2,613</b>	<b>2,030</b>

## 插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 61.26%.....	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 189.22%.....	3
图 3：2022Q1，公司营收同比增加 210.22%.....	3
图 4：2022Q1，公司归母净利润同比增加 1210.02%.....	3
图 5：2017-2021 年公司分产品营收（单位：万元）.....	4
图 6：2021 年锂产品营收占比达到 53.5%.....	4
图 7：2021 年公司毛利大幅提升（万元）.....	4
图 8：2021 年公司毛利率为 35.17%.....	4
图 9：2021 年，公司锂产品毛利占比达 68.16%.....	5
图 10：2021 年锂业务产销两旺.....	5
图 11：2021Q4，公司归母净利润环比增加 205 万元（单位：百万元）.....	5
图 12：2021Q4，公司归母净利润同比增加 174.36 万元（单位：百万元）.....	5
图 13：2021Q4 公司三费占比为 6.8%.....	6
图 14：2021Q4 公司销售费用率为 0.93%.....	6
图 15：2021Q4 公司研发费用为 4237 万元.....	6
图 16：2021Q4 公司净利率为 16.86%.....	6
图 17：2022Q1，公司归母净利润环比增加 858.70 百万元（单位：百万元）.....	7
图 18：2022Q1，公司归母净利润同比增加 1206.62 百万元（单位：百万元）.....	7
图 19：2022Q1，公司三费占比为 6.02%.....	8
图 20：2022Q1，公司销售费用率为 0.5%.....	8
图 21：2022Q1，公司研发费用为 1781 万元.....	8
图 22：2022Q1，公司净利率为 39.79%.....	8
图 23：公司工程爆破业务布局情况.....	11

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1：截止到 2021 年底，公司存货分类情况（百万元）.....	7
表 2：公司历年锂盐冶炼产能及未来产能预测.....	9
表 3：公司资源布局情况.....	10
表 4：李家沟锂矿资源量情况.....	10
表 5：公司 2021 年与特斯拉合同履行情况（万元）.....	12
公司财务报表数据预测汇总.....	15

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001