

事件概述：6月6日发布2022年半年度业绩预告，公司预计2022H1归母净利润为21.22亿元~23.72亿元，同比增长542.79%~618.52%；扣非归母净利润21.03亿元~23.53亿元，同比增长537.18%~612.93%；基本每股收益1.8411元/股~2.0580元/股。公司预计2022Q2归母净利润11亿元~13.5亿元，同比增长336.32%~435.48%，环比增长7.63%~32.09%；扣非归母净利润10.88亿元~13.38亿元，同比增长345.90%~448.36%，环比增长7.19%~31.82%，基本每股收益0.9544元/股~1.1713元/股。

分析与判断：锂盐价格维持高位，2022H1与Q2业绩同比、环比大增。单季度来看，公司2022Q2归母净利润环比增长7.63%~32.09%；扣非归母净利润环比增长7.19%~31.82%，大幅超出我们之前的预期。**22Q2业绩变动原因：**1) **价格上升：**2022年Q2锂盐均价环比上涨，根据亚洲金属网数据，截至6月6日，电池级碳酸锂、氢氧化锂Q2至今的均价分别相较22Q1上涨11.5%、28.7%，而公司主要产品为氢氧化锂，公司在Q2更加受益于锂盐均价的提升。2) **销量：**锂盐产品的需求持续增长，公司抓住市场机遇，加大锂盐产品的生产与销售。

全球锂资源布局不断完善，锂盐冶炼扩产稳步推进，远期锂资源有望实现自给。公司远期锂盐产能规划在10万吨以上，扩产稳步推进；同时在全球进行锂资源布局，我们测算公司未来锁定锂矿已达69.5~89.5万吨/年(约8.7~11.2万吨LCE)，**远期锂资源有望与冶炼产能完全匹配**，公司锂资源布局包括：1) 李家沟：参股李家沟锂矿(折合氧化锂储量51万吨)37.25%权益，拥有优先供应权，预计2022年下半年投产；2) Core：参股澳洲Core公司4.18%股权并签订锂精矿包销协议(7.5万吨锂精矿/年)；3) 参股澳洲东部资源公司5.01%股权，澳洲EV资源公司9.5%股权，在锂矿资源开发方面进行合作；4) 与银河锂业续签锂精矿包销协议至2025年，每年提供不低于12万吨锂精矿供应。5) 参股ABY公司3.4%股份，每年包销不低于12万吨锂精矿；6) 认购超锂公司股权，控股福根湖和佐治亚湖项目，未来将建设一期20万吨/年锂精矿产能。

与特斯拉合同履行开启，有望受益4680电池量产，看好氢氧化锂未来放量。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，未来高镍三元将持续受益，同时公司氢氧化锂出货量有望同步实现快速增长。

投资建议：考虑到锂价有望长期维持高位，公司锂资源保障进一步夯实，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6月6日收盘价为基准，对应PE分别为9X、8X、7X，维持“推荐”评级。

风险提示：民爆业务需求不及预期；锂价大幅下跌；项目进展不及预期。

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	38	9	8	7
PB	5.6	3.5	2.5	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年6月6日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

31.08元


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiu zuxue@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)2021年年报及22Q1季报点评：“民爆+锂”双轮驱动增厚业绩，资源布局持续进行
- 2.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
- 3.【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
- 4.【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
- 5.【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

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
营业利润	1,164	5,461	6,004	6,851
营业外收支	-20	-4	-4	-4
利润总额	1,145	5,457	6,000	6,847
所得税	161	840	912	1,041
净利润	984	4,617	5,088	5,807
归属于母公司净利润	937	3,812	4,284	4,808
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
流动资产合计	5,457	10,557	16,074	23,034
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
非流动资产合计	3,615	3,784	4,024	4,250
资产合计	9,072	14,341	20,099	27,283
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
流动负债合计	1,891	2,571	3,290	4,729
长期借款	126	156	176	196
其他长期负债	330	330	330	330
非流动负债合计	456	486	506	526
负债合计	2,347	3,057	3,796	5,255
股本	1,153	1,153	1,153	1,153
少数股东权益	356	1,160	1,965	2,964
股东权益合计	6,725	11,284	16,303	22,029
负债和股东权益合计	9,072	14,341	20,099	27,283

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
毛利率	35.17	52.99	47.09	41.17
净利率	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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	38	9	8	7
PB	5.62	3.54	2.50	1.88
EV/EBITDA	24.85	6.47	5.50	4.63
股息收益率 (%)	0.10	0.16	0.19	0.23

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
经营活动现金流	631	1,503	3,944	3,317
资本开支	-124	-188	-175	-171
投资	-1,506	-1,120	-1,211	-1,196
投资活动现金流	-1,588	-1,194	-1,268	-1,215
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-126	142	22	25
筹资活动现金流	-178	72	-63	-72
现金净流量	-1,141	382	2,613	2,030

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