

雅化集团 (002497.SZ)

锂价高增助力业绩抬升，产业链完善搭建确保新产能有效落地

事件: 2021年10月25日，公司发布2021三季度报告，2021前三季度实现营收34.46亿元，同增55.74%，归母净利润6.32亿元，同增226.06%，扣非归母净利润实现6.12亿元，同增242.51%，经营性现金流净额1.24亿元，同降69.61%；单季度看，2021Q3实现收入13.21亿元，环增4.30%，同增43.64%，归母净利润3.02亿元，环增19.88%，同增384.20%，扣非归母净利润2.95亿元，环增21.22%，同增428.35%，经营性现金流净额2.28亿元，二季度为-0.52亿元，环比大幅改善。

产能扩张规划明晰，氢氧化锂将为公司扩产核心方向。 2021年4月公司再规划非公开发行募资项目议案，将原定2万吨氢氧化锂及1.1万吨氯化锂项目上调至年产5万吨氢氧化锂、1.1万吨氯化锂及其制品项目，建成后公司合计锂产品产能有望突破10万吨量级，产能体量实现翻倍增长。

特斯拉合同尚待放量执行，四季度锂业务有望延续量增价涨。 根据公司与特斯拉签署重大合同协议，约定自2021至2025年特斯拉向雅安锂业采购价值总计6.3-8.8亿美元电池级氢氧化锂产品，2021H1合同尚未大规模执行或因雅安锂业产品对特斯拉仍处于调试阶段，下半年订单有望兑现。

再添远期锂资源供给保障，公司进一步提升锂原料综合保供实力。 上游原料采购上：1) 公司与银河锂业续签锂精矿采购协议，至2025年每年采购量不低于12万吨；2) 李家沟锂辉石年产约17万吨以上锂精矿采选项目落地后将优先满足国理公司生产，国理公司现具备锂盐产能预计约1.7万吨，满产下锂精矿需求预计约13.5万吨；3) 公司为Core公司第一大股东，公司旗下菲尼斯项目生产后供给每年将购买制造7.5万吨氧化锂精矿；4) 与东部铁业合作开发Trigg Hill项目并享有产品优先采购权，可研方案尚未公布。

投资建议: 公司已正式对接特斯拉长期合同，佐证雅安锂业技术实力与产品质量。随着李家沟、DSO、Trigg Hill等锂矿项目陆续落地投产，公司远期资源采购有望收获保障，氢氧化锂产销规模有望进一步提升。我们预计公司2021-2023年归母净利润至9.32、13.97、16.55亿元，对应PE分别为41.7、27.8、23.5倍，维持“买入”评级。

风险提示: 锂业务进展不及预期风险、新能源车与消费电子需求不及预期风险、川藏铁路建设为公司带来业务增量不及预期、民爆市场政策变化风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,197	3,250	5,823	8,116	8,591
增长率 yoy (%)	4.2	1.7	79.2	39.4	5.9
归母净利润(百万元)	72	324	932	1,397	1,655
增长率 yoy (%)	-60.9	351.8	187.7	50.0	18.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.28	0.81	1.21	1.44
净资产收益率(%)	2.4	6.3	16.2	19.5	18.5
P/E(倍)	542.0	120.0	41.7	27.8	23.5
P/B(倍)	14.5	7.6	6.5	5.3	4.3

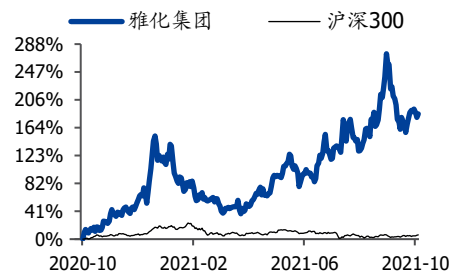
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	33.71
总市值(百万元)	38,852.88
总股本(百万股)	1,152.56
其中自由流通股(%)	90.43
30日日均成交量(百万股)	86.67

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 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

- 《雅化集团(002497.SZ): 锂行情助推业绩高增, 多元保供构筑锂产能扩张实力》2021-10-13
- 《雅化集团(002497.SZ): 拟合作投建 Trigg Hill 澳洲锂矿, 远期锂资源供给有望再添保障》2021-09-08
- 《雅化集团(002497.SZ): 锂盐价涨带动业绩弹性, 民爆业务实现稳步成长》2021-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1861	3671	4688	5320	6836
现金	333	1986	1061	2030	2804
应收票据及应收账款	545	614	1678	1452	1794
其他应收款	87	84	237	230	256
预付账款	31	82	66	120	85
存货	409	452	1142	926	1269
其他流动资产	456	452	504	562	628
非流动资产	3357	3286	4279	5048	4976
长期投资	647	686	754	821	890
固定资产	942	1397	2164	2764	2641
无形资产	562	541	562	586	591
其他非流动资产	1206	661	799	877	854
资产总计	5218	6957	8967	10367	11811
流动负债	921	1010	1925	1771	1552
短期借款	253	135	859	409	320
应付票据及应付账款	330	474	508	860	624
其他流动负债	338	401	558	502	608
非流动负债	1140	504	547	554	427
长期借款	989	278	320	328	200
其他非流动负债	151	227	227	227	227
负债合计	2061	1514	2471	2325	1979
少数股东权益	326	312	426	596	751
股本	959	1129	1153	1153	1153
资本公积	455	2360	2360	2360	2360
留存收益	1306	1615	2546	3930	5523
归属母公司股东权益	2831	5131	6069	7447	9082
负债和股东权益	5218	6957	8967	10367	11811

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	286	529	-462	2523	1303
净利润	77	345	1046	1567	1810
折旧摊销	142	161	220	319	379
财务费用	79	49	23	43	1
投资损失	-29	-33	-32	-30	-31
营运资金变动	-67	-68	-1719	624	-855
其他经营现金流	85	76	0	0	0
投资活动现金流	-341	21	-1191	-1070	-292
资本支出	388	139	925	702	-140
长期投资	-149	114	-68	-67	-69
其他投资现金流	-102	274	-335	-435	-501
筹资活动现金流	143	1067	352	-108	-237
短期借款	-512	-118	348	-74	-89
长期借款	705	-711	42	8	-127
普通股增加	-1	170	24	0	0
资本公积增加	66	1904	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-178	-62	-42	-21
现金净增加额	85	1607	-1301	1345	774

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3197	3250	5823	8116	8591
营业成本	2321	2247	3796	5163	5353
营业税金及附加	24	23	43	59	63
营业费用	120	78	82	110	103
管理费用	374	358	553	747	773
研发费用	74	66	82	111	116
财务费用	79	49	23	43	1
资产减值损失	-259	-39	0	0	0
其他收益	17	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	33	32	30	31
资产处置收益	165	2	0	0	0
营业利润	149	435	1276	1913	2212
营业外收入	10	5	13	12	10
营业外支出	17	15	14	14	15
利润总额	141	425	1275	1911	2207
所得税	65	81	230	344	397
净利润	77	345	1046	1567	1810
少数股东损益	5	21	114	170	155
归属母公司净利润	72	324	932	1397	1655
EBITDA	353	553	1490	2233	2544
EPS (元)	0.06	0.28	0.81	1.21	1.44

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	1.7	79.2	39.4	5.9
营业利润(%)	-47.1	192.6	193.2	49.9	15.7
归属于母公司净利润(%)	-60.9	351.8	187.7	50.0	18.4
获利能力					
毛利率(%)	27.4	30.9	34.8	36.4	37.7
净利率(%)	2.2	10.0	16.0	17.2	19.3
ROE(%)	2.4	6.3	16.2	19.5	18.5
ROIC(%)	2.7	5.4	13.9	18.5	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	21.8	27.6	22.4	16.8
净负债比率(%)	35.9	-23.2	6.3	-12.3	-20.1
流动比率	2.0	3.6	2.4	3.0	4.4
速动比率	1.2	2.7	1.6	2.1	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.3	5.6	5.1	5.2	5.3
应付账款周转率	8.0	5.6	7.7	7.6	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.28	0.81	1.21	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.46	-0.40	2.19	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.33	4.42	5.21	6.40	7.82
估值比率					
P/E	542.0	120.0	41.7	27.8	23.5
P/B	14.5	7.6	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA	113.6	68.4	26.6	17.2	14.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 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