

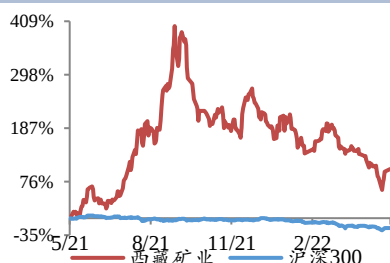
量价齐升助业绩大增，锂盐产能释放可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-05

收盘价（元）	34.58
近12个月最高/最低（元）	85.58/17.15
总股本（百万股）	521
流通股本（百万股）	521
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	180
流通市值（亿元）	180

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 立足优质资源，重铸西藏铬锂开发龙头 2022-02-28

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2021 年度报告以及 2022Q1 季度报告。2021 年公司实现营业收入 6.44 亿元，同比增长 68.18%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 388.89%，实现扣非后归母净利润 1.12 亿元，同比增长 302.98%。2022Q1 公司实现营业收入 5.53 亿元，同比增长 159.18%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 557.72%，实现扣非后归母净利润 1.26 亿元，同比增长 519.8%。

● 双主营产品量价齐升，助力公司业绩高增

1) 锂盐业务：产销量方面，2021 年公司生产锂精矿 9016 吨，同比+96.00%，分别销售工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、氢氧化锂、锂精矿 408.05 吨、303.78 吨、783.35 吨、6370.49 吨，同比+196.59%、+100%、+115.68%、+1691.27%；价格方面，受益于行业高景气状态，锂盐价格大幅提升，2021 年国内电池级碳酸锂市场均价约为 12.26 万元/吨，同比+168.9%，目前涨至 47.54 万元/吨；氢氧化锂市场均价约为 11.41 万元/吨，同比+120.3%，目前涨至 49.09 万元/吨。2) 铬类业务：报告期内，公司铬类产品产销规模实现增长，21 年公司生产铬类产品 14.1 万吨，同比+24.2%；销售铬类产品 14.9 万吨，同比+35.6%，其中销售自产铬矿石 13.9 万吨，同比+632.7%。

● 积极推进盐湖开发进程，锂盐放量可期

公司抓住新能源市场机遇，积极推进盐湖开发进程：①扎布耶一期优化项目计划扩产至 1 万吨锂精矿（品位 50%-70%）；②重启扎布耶二期项目投建，实施万吨电池级碳酸锂项目，预计于 2023 年 7 月建成，2023 年 9 月运行投产；③与久吾高科签订百吨氢氧化锂中试技改合同，目前正在对不同工艺路线进行验证，中试成功后，将考虑万吨级氢氧化锂项目建设。随着锂盐产能稳步释放，公司业绩增长将得到保障。

● 公司发布五年战略规划，持续实现高质量发展

公司将加快做强做大矿产主业，在铬产品方面，公司计划将通过勘探、再建、整合提升产量，2022 年实现扩产 15 万吨，2023 年铬矿做到 20 万吨/年，打造“中国铬都”产业名片，目标成为清洁能源钢铁示范性企业。在盐湖方面，公司将推进西藏扎布耶盐湖提锂后续开发工作，整合区内盐湖资源，持续开展新工艺研发，2025 年底前形成 3-5 万吨锂盐规模。此外，五年规划中公司确立了总额 7.85 亿元的五项投资计划、61.51 亿元的固定资产投资规模，为资源开发、产业链布局提供资金保障。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年的营收为 18.6/23.1/32.6 亿元，同比增长 188.0%/24.6%/40.9%；归母净利润为 7.1/8.0/12.2 亿元，同比分别增长 407.5%/12.3%/52.5%；当前股价对应 PE 为 25X、23X、15X，维持“买入”评级。

● 风险提示

锂盐、铬铁矿等主营产品价格波动风险、公司在建项目进度不及预期、市场需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	644	1855	2312	3258
收入同比 (%)	68.2%	188.0%	24.6%	40.9%
归属母公司净利润	140	711	799	1218
净利润同比 (%)	388.9%	407.5%	12.3%	52.5%
毛利率 (%)	55.8%	63.2%	62.9%	65.9%
ROE (%)	6.5%	24.8%	21.8%	24.9%
每股收益 (元)	0.27	1.37	1.53	2.34
P/E	197.44	25.32	22.55	14.78
P/B	12.82	6.28	4.91	3.69
EV/EBITDA	99.71	21.79	16.43	10.08

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1227	2296	3404	5076	营业收入	644	1855	2312	3258
现金	933	1421	2447	3812	营业成本	284	684	857	1110
应收账款	0	75	65	89	营业税金及附加	37	70	96	140
其他应收款	26	254	221	326	销售费用	7	24	27	39
预付账款	2	7	7	9	管理费用	110	357	435	609
存货	123	351	445	558	财务费用	-14	0	0	0
其他流动资产	143	189	219	281	资产减值损失	-47	-11	-15	-16
非流动资产	1653	1634	1626	1617	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	7	6	5	4	投资净收益	25	125	112	174
固定资产	396	419	446	464	营业利润	201	836	994	1518
无形资产	374	395	424	456	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	877	815	751	694	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2880	3930	5030	6693	利润总额	199	836	994	1518
流动负债	230	482	635	859	所得税	15	37	48	78
短期借款	0	0	0	0	净利润	184	798	946	1440
应付账款	8	48	56	68	少数股东损益	44	87	147	221
其他流动负债	222	434	579	792	归属母公司净利润	140	711	799	1218
非流动负债	53	53	53	53	EBITDA	268	761	947	1409
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	1.37	1.53	2.34
其他非流动负债	53	53	53	53	主要财务比率				
负债合计	283	535	688	912	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	439	526	673	894	成长能力				
股本	521	521	521	521	营业收入	68.2%	188.0%	24.6%	40.9%
资本公积	1588	1588	1588	1588	营业利润	468.0%	315.8%	18.9%	52.8%
留存收益	50	761	1560	2778	归属于母公司净利	388.9%	407.5%	12.3%	52.5%
归属母公司股东权	2158	2869	3668	4887	获利能力				
负债和股东权益	2880	3930	5030	6693	毛利率 (%)	55.8%	63.2%	62.9%	65.9%
现金流量表					净利率 (%)	21.8%	38.3%	34.6%	37.4%
单位:百万元					ROE (%)	6.5%	24.8%	21.8%	24.9%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	7.3%	20.2%	19.5%	22.2%
经营活动现金流	398	399	976	1253	偿债能力				
净利润	140	711	799	1218	资产负债率 (%)	9.8%	13.6%	13.7%	13.6%
折旧摊销	62	45	56	56	净负债比率 (%)	10.9%	15.8%	15.9%	15.8%
财务费用	3	0	0	0	流动比率	5.33	4.76	5.36	5.91
投资损失	-25	-125	-112	-174	速动比率	4.79	4.02	4.65	5.25
营运资金变动	130	-329	71	-84	营运能力				
其他经营现金流	99	1138	889	1538	总资产周转率	0.22	0.47	0.46	0.49
投资活动现金流	-366	89	50	111	应收账款周转率	16474.95	24.81	35.73	36.44
资本支出	-393	-41	-68	-69	应付账款周转率	33.49	14.29	15.29	16.39
长期投资	0	5	6	6	每股指标 (元)				
其他投资现金流	27	125	112	174	每股收益	0.27	1.37	1.53	2.34
筹资活动现金流	-109	0	0	0	每股经营现金流薄)	0.76	0.77	1.87	2.41
短期借款	-105	0	0	0	每股净资产	4.14	5.51	7.04	9.38
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	197.44	25.32	22.55	14.78
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	12.82	6.28	4.91	3.69
其他筹资现金流	-4	0	0	0	EV/EBITDA	99.71	21.79	16.43	10.08
现金净增加额	-77	488	1026	1365					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。