

雅化集团 (002497)

公司研究/点评报告

业绩略超预期，继续看好民爆锂盐双增长

—雅化集团 (002497) 公告点评

点评报告/有色金属行业

2021年02月26日

一、事件概述

公司2月25日盘后发布2020年业绩快报，实现营收32.44亿元，同比增长1.48%；归母净利润3.08亿元，同比增长329.18%；EPS0.32元/股。

二、分析与判断

业绩：民爆增长明显+锂业务投产，略超前期业绩预告

公司公告归母净利润略超业绩预告（2.51-2.87亿元），Q4单季实现营收10.32亿元，同比增长23.90%，环比增长23.56%；归母净利润1.14亿元，环比增长82.15%。业绩增长主要源于1)下半年基建项目陆续开工，民爆业务业绩增长明显；2)雅安锂业年中投产，锂盐产能逐步释放，锂盐价格Q4逐步回升叠加成本管控，锂盐业务毛利提升明显。

锂盐：氢氧化锂正式供货特斯拉

2020年12月29日，公司全资子公司雅安锂业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。公司正式成为特斯拉锂盐供应商，产品品质获认可。

业务：继续看好民爆和锂盐业务高增长

民爆：川藏铁路中段于9月底获批，将带来较大炸材使用和爆破工程服务工程量，公司有望实现部分市场份额的承接。锂：在2019年足额计提存货跌价准备后，前期高价库存对业绩的负面影响逐步消除；公司当前锂盐产能已达3.8万吨，其中氢氧化锂3.2万吨，公司未来两年将逐步实现氢氧化锂的逐步放量，看好公司后续加速进入海外锂电供应商体系；看好锂盐价格明年后年反弹，锂盐业务有望量价齐升。

三、投资建议

民爆：川藏铁路林芝段逐步开工以后，民爆业务有望维持稳定增长。锂：新能源汽车进入高速成长期，锂下游需求高速增长，锂盐价格有望继续上行；公司已与银河资源和能投锂业签订原料供应协议，资源端保障明显。看好公司民爆业务稳定增长以及氢氧化锂产能的逐步释放。预计2020/2021/2022年EPS分别为0.30/0.53/0.67元（对应增发后股本），对应PE分别为62/35/28倍，与同业上市公司赣锋锂业（2020PE为199）、盛新锂能（2020PE为338）相比较低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投建进度不及预期，新能源汽车销售不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,197	3,170	4,828	5,630
增长率（%）	4.2%	-0.8%	52.3%	16.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	72	308	594	758
增长率（%）	-60.9%	329.2%	93.0%	27.7%
每股收益（元）	0.07	0.30	0.53	0.67
PE（现价）	265.6	61.7	35.3	27.7
PB	6.3	5.7	5.2	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

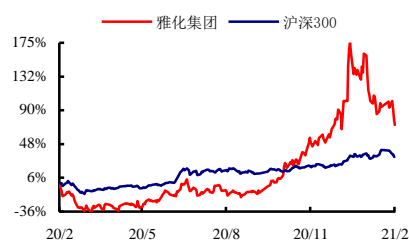
维持评级

当前价格：18.59元

交易数据 2021-2-25

近12个月最高/最低(元)	29.88/6.93
总股本(百万股)	1,022
流通股本(百万股)	912
流通股比例(%)	89.23
总市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	169

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

- 1.雅化集团 (002497) 三季报点评：民爆锂盐双增，减值拖累业绩增速
- 2.雅化集团 (002497) 公告点评：民爆业务持续增长，锂盐业务同比改善

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,197	3,170	4,828	5,630
营业成本	2,321	2,148	3,188	3,676
营业税金及附加	24	22	34	39
销售费用	120	86	126	141
管理费用	374	365	555	619
研发费用	74	63	97	113
EBIT	283	486	829	1,042
财务费用	79	42	50	52
资产减值损失	(259)	45	19	11
投资收益	29	20	20	20
营业利润	149	409	791	1,010
营业外收支	(7)	(2)	(2)	(2)
利润总额	141	410	792	1,011
所得税	65	82	158	202
净利润	77	328	634	809
归属于母公司净利润	72	308	594	758
EBITDA	425	622	989	1,226
资产负债表 (百万元)				
货币资金	333	1666	1796	2510
应收账款及票据	545	792	1207	1408
预付款项	31	43	64	74
存货	409	557	888	782
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	1657	3477	4416	5249
长期股权投资	647	667	687	707
固定资产	942	1142	1342	1542
无形资产	562	550	539	529
非流动资产合计	3561	3324	3474	3600
资产合计	5218	6801	7890	8850
短期借款	253	453	453	453
应付账款及票据	330	430	638	735
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	921	1295	1666	1840
长期借款	320	320	320	320
其他长期负债	796	1479	1479	1479
非流动负债合计	1140	1823	1823	1823
负债合计	2061	3119	3490	3663
股本	959	1022	1129	1129
少数股东权益	326	347	387	437
股东权益合计	3157	3682	4400	5186
负债和股东权益合计	5218	6801	7890	8850

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.2%	-0.8%	52.3%	16.6%
EBIT 增长率	-24.7%	71.5%	70.6%	25.7%
净利润增长率	-60.9%	329.2%	93.0%	27.7%
盈利能力				
毛利率	27.4%	32.2%	34.0%	34.7%
净利润率	2.2%	9.7%	12.3%	13.5%
总资产收益率 ROA	1.4%	4.5%	7.5%	8.6%
净资产收益率 ROE	2.5%	9.2%	14.8%	16.0%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.7	2.7	2.9
速动比率	1.4	2.3	2.1	2.4
现金比率	0.5	1.4	1.2	1.5
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	60.0	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	83.6	80.0	80.0	80.0
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.5	0.7
每股净资产	3.0	3.3	3.6	4.2
每股经营现金流	0.3	0.2	0.4	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	265.6	61.7	35.3	27.7
PB	6.3	5.7	5.2	4.4
EV/EBITDA	44.1	31.4	19.7	15.5
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	77	328	634	809
折旧和摊销	400	212	179	195
营运资金变动	(67)	(327)	(447)	52
经营活动现金流	279	238	402	1,096
资本开支	213	(215)	299	299
投资	(149)	0	0	0
投资活动现金流	(341)	215	(299)	(299)
股权募资	0	63	107	0
债务募资	365	684	0	0
筹资活动现金流	143	880	27	(84)
现金净流量	81	1,333	130	713

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。