

天华超净 (300390.SZ)

业绩增速符合预期，资源+渠道保障公司未来高确定性成长

事件: 2021年10月14日，公司发布第三季度报告，2021前三季度实现营业收入23.22亿元，同增118.26%，实现归母净利5.50亿元，同增139.51%，扣非归母净利4.97亿元，同增131.86%；三季度实现营收8.91亿元，同增194.96%，环增16.78%，归母净利2.38亿元，同增464.56%，环增42.80%，扣非归母净利2.34亿元，同增573.32%，环增53.86%。

量价齐升助推公司业绩高增，未来产能扩张规划明晰。2020年底公司完成天宜锂业一期2万吨电池级氢氧化锂建设，产能快速放量的同时开展一期技改扩产工作，实现2.5万吨设计产能，规划年内产量达2.3万吨。根据百川资讯，2021Q3电池级碳酸锂、氢氧化锂价格分别上行10.4、8.6万元/吨至19.1、18.8万元/吨，以单季度0.5万吨电池级氢氧化锂销量及15万元/吨销售价格简单测算，则公司锂业务实现收入6.64亿元。后续伴随天宜锂业四期合计年产5万吨+江安县年产5万吨+甘眉工业园区年产6万吨项目规划陆续发布，预计到2024年公司将达16万吨产能，对应权益占比14.4万吨，有望快速跻身氢氧化锂行业第一梯队。

新签80万吨锂精矿供应协议，资源端保供&下游销售渠道绑定下未来成长确定性高。此前天宜锂业通过与Pilbara、AMG签订21.5-24.5万吨锂精矿包销协议，9月与同一控制人旗下的天华时代再次签订80万吨锂精矿包销协议，公司锂精矿来料保障提升至101.5-104.5万吨，覆盖公司规划16万吨氢氧化锂扩张规划，远期资源端供应保障充足。**销售方面**，公司实控人裴振华间接持有宁德时代5.42%股权，天宜锂业2019年与宁德时代签署《合作协议书》，宁德时代已建成国内领先的动力电池和储能系统研发制造基地，对锂盐原料需求量巨大，公司有望乘宁德之风，占据全球锂电供应链核心地位。

供需共振助推锂价上行，公司有望充分享受行业高景气红利。澳洲仍将是未来2年矿端新增供给主要来源，非洲矿山乐观预计到2024年放量，2022年前澳洲预计仅有Pilbara旗下Ngunjaju矿山(原Altura)新增复产产能约20.6万吨(21年Q4复产)，其余矿山扩产计划或与股东锂盐厂建设同步进行，货源紧张情况难以缓解。国内矿山预计2022年有甲基卡、李家沟分别投产47/18万吨，但受限于地形复杂，开采进程或将低于市场预期，锂资源供需矛盾难以有效解决。

投资建议: 公司氢氧化锂产能进入加速扩张期，资源端保供&下游销售渠道绑定下，未来增长确定性高。我们上调公司2021-2023年归母净利润至7.89、17.31、29.79亿元(原预期为6.53、14.58、26.35亿元)，对应PE分别为75.8、34.6、20.1倍(原预期对应91.6、41.0、22.7倍)，维持“买入”评级。

风险提示: 产能建设进度不及预期风险、新能源车与消费电子需求不及预期风险、刚果(金)地区地缘政治风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	758	1,313	3,488	7,209	12,160
增长率 yoy (%)	-2.6	73.2	165.6	106.7	68.7
归母净利润(百万元)	62	286	789	1,731	2,979
增长率 yoy (%)	23.0	362.5	175.8	119.4	72.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.49	1.35	2.97	5.11
净资产收益率(%)	7.2	19.5	43.1	49.5	42.6
P/E(倍)	967.1	209.1	75.8	34.6	20.1
P/B(倍)	67.9	49.3	30.7	16.5	9.1

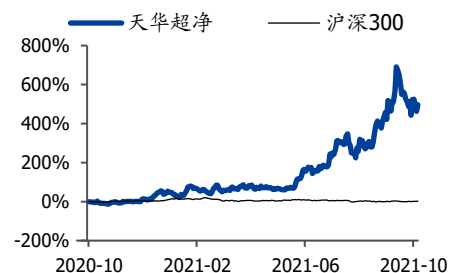
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月13日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	其他电子
前次评级	买入
10月13日收盘价(元)	102.60
总市值(百万元)	59,803.54
总股本(百万股)	582.88
其中自由流通股(%)	66.75
30日日均成交量(百万股)	19.30

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

- 《天华超净(300390.SZ): Manono 精矿包销规模升至80万吨, 上游锂辉石保供再下一城》2021-09-27
- 《天华超净(300390.SZ): 战略布局氢氧化锂赛道, 切入全球锂电供应链核心地位》2021-09-12

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	393	911	2025	3712	7122
现金	87	231	349	1175	3061
应收票据及应收账款	171	166	996	1407	2647
其他应收款	5	28	52	98	132
预付账款	4	61	97	200	255
存货	108	296	429	730	925
其他流动资产	18	129	102	102	102
非流动资产	753	1579	2123	3154	4424
长期投资	177	0	1	2	3
固定资产	263	925	1368	2148	3151
无形资产	35	173	293	404	506
其他非流动资产	279	481	460	600	764
资产总计	1147	2491	4148	6865	11546
流动负债	233	717	1326	1671	2813
短期借款	64	142	461	142	142
应付票据及应付账款	125	280	666	1299	2349
其他流动负债	44	295	199	229	322
非流动负债	17	287	272	273	285
长期借款	0	233	218	219	230
其他非流动负债	17	54	54	54	54
负债合计	249	1004	1598	1944	3098
少数股东权益	16	274	572	1261	1865
股本	551	551	583	583	583
资本公积	72	78	78	78	78
留存收益	258	516	1062	2173	4253
归属母公司股东权益	881	1213	1978	3661	6584
负债和股东权益	1147	2491	4148	6865	11546

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	147	350	687	2508	3608
净利润	65	291	1087	2420	3583
折旧摊销	38	41	147	237	369
财务费用	3	15	57	71	68
投资损失	-1	-58	-15	-18	-23
营运资金变动	26	12	-589	-201	-389
其他经营现金流	15	48	0	0	0
投资活动现金流	-173	-330	-649	-1249	-1616
资本支出	70	88	657	1030	1269
长期投资	-115	-136	-1	-1	-1
其他投资现金流	-218	-378	7	-220	-348
筹资活动现金流	-65	131	-240	-113	-105
短期借款	-9	79	0	0	0
长期借款	0	233	-15	1	12
普通股增加	207	0	32	0	0
资本公积增加	-207	6	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-186	-256	-114	-117
现金净增加额	-92	138	-202	1145	1886

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	758	1313	3488	7209	12160
营业成本	533	794	1854	3852	7152
营业税金及附加	7	13	33	69	116
营业费用	46	48	72	108	161
管理费用	51	73	137	212	377
研发费用	32	57	86	128	193
财务费用	3	15	57	71	68
资产减值损失	-9	-39	0	0	0
其他收益	3	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	58	15	18	23
资产处置收益	0	-9	0	0	0
营业利润	75	328	1264	2787	4115
营业外收入	0	1	3	3	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	75	328	1266	2789	4116
所得税	10	37	179	370	533
净利润	65	291	1087	2420	3583
少数股东损益	3	5	298	689	604
归属母公司净利润	62	286	789	1731	2979
EBITDA	114	386	1430	3028	4437
EPS (元)	0.11	0.49	1.35	2.97	5.11

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-2.6	73.2	165.6	106.7	68.7
营业利润(%)	37.8	339.1	285.3	120.5	47.7
归属于母公司净利润(%)	23.0	362.5	175.8	119.4	72.1
获利能力					
毛利率(%)	29.7	39.5	46.9	46.6	41.2
净利率(%)	8.2	21.8	22.6	24.0	24.5
ROE(%)	7.2	19.5	43.1	49.5	42.6
ROIC(%)	6.9	17.2	41.2	59.9	50.7
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	40.3	38.5	28.3	26.8
净负债比率(%)	-1.1	22.6	15.0	-15.6	-31.2
流动比率	1.7	1.3	1.5	2.2	2.5
速动比率	1.2	0.6	1.1	1.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	4.2	7.8	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	4.3	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.49	1.35	2.97	5.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.60	1.18	4.30	6.19
每股净资产(最新摊薄)	1.51	2.08	3.34	6.23	11.24
估值比率					
P/E	967.1	209.1	75.8	34.6	20.1
P/B	67.9	49.3	30.7	16.5	9.1
EV/EBITDA	524.1	156.4	42.5	19.9	13.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 13 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