

2022年08月30日

雅化集团 (002497.SZ)

资源冶炼布局具备成长性，Q3 业绩再超预期

■事件：(1) 公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司营业收入 60.04 亿元，同比+182.6%；归母净利润 22.62 亿元，同比+585.3%。其中 2022 年 Q2 公司营业收入 33.45 亿元，同比+164%，环比+25.8%；归母净利润 12.40 亿元，同比+392%，环比+21.4%。

(2) 公司发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 2022 年前三季度盈利 34.62 亿元至 36.62 亿元，同比增加 447.5%至 479.2%。其中 2022 年 Q3 盈利 12 至 14 亿元，同比增加 297.1%至 363.2%。

■锂业务贡献 90%以上利润，民爆业务业绩稳中有增。从营收来看，2022 年 H1 锂业务及民爆业务营收分别为 45.97 亿元、14.07 亿元，依次同比增加 449.8%、9.4%，占总营收的比例依次为 76.6%、23.4%。从利润贡献来看，2022 年 H1 公司实现归母净利润 22.62 亿元，其中锂业务净利润 20.99 亿元、占比为 92.8%，民爆业务净利润 1.63 亿元、占比为 7.2%。

■锂盐业务量价齐增，雅安锂业业绩表现突出。(1) 价：2022 年 H1 SMM 电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂不含税均价依次为 39.5、37.6 万元/吨，同比增幅可观。(2) 量：据公告，公司现有锂盐产能 4.3 万吨，雅安一期 2 万吨氢氧化锂产能已全面达产，景气锂价下产能释放节奏良好。

(3) 子公司层面来看，雅安锂业（全资）、锂业科技（全资）、兴晟锂业（全资）、国理公司（公司控股 56.26%）净利润依次为 13.53 亿元、3.69 亿元、1.62 亿元、0.91 亿元。

■民爆业务产能行业领先，电子雷管替代推进中。公司拥有炸药生产许可产能 20 余万吨、工业雷管许可产能 2 亿余发、工业导爆索和塑料导爆管许可产能 1.2 亿米，据公告，公司产能规模处于行业前列。同时公司响应工信部电子数码雷管替换传统雷管的发展要求，积极推进电子数码雷管产能和市场布局，2022 年上半年电子雷管产销量分别为 1838、1860 万发，均位列行业第一。

■从包销到主导项目开发，资源布局具备成长性。短期来看，据公告，主要有 Mt Cattlin 12 万吨/年包销量，以及参股锂矿李家沟、Mt Finnis 将于今年陆续投产。中长期来看，目前公司已与 EFE 成立合资企业，共同开发 Trigg Hill 锂钽项目，以及参股 EVR。另外公司参股 ABY 并取得 12 万吨/年包销量（预计 2023 年 Q2 投产），参股超锂公司并持有福根湖及佐治亚湖锂矿项目控股权，规划 40 万吨锂精矿产能（其中首期 20 万吨），以及收购普得科技股权，控股 KMC 60%股权，KMC 全资持有的 Kamativi 矿区资源量约 56.3 万吨 LCE，JORC 资源报告、终

公司快报

证券研究报告

民爆用品

投资评级 **增持-A**

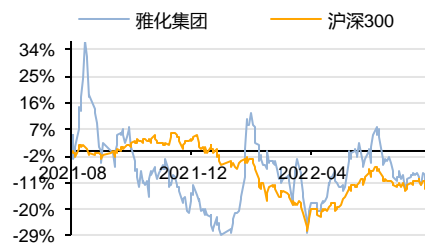
维持评级

6 个月目标价：**42 元**
股价 (2022-08-29) **28.40 元**

交易数据

总市值 (百万元)	32,732.78
流通市值 (百万元)	29,370.67
总股本 (百万股)	1,152.56
流通股本 (百万股)	1,034.18
12 个月价格区间	22.98/44.21 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.75	-6.4	1.03
绝对收益	-2.57	0.13	-13.17

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001
qinjj1@essence.com.cn

相关报告

雅化集团：锂产品量价齐增助推业绩大涨，供货 4680 冶炼产能或持续释放/雷慧华	2022-04-23
雅化集团：首次控股锂矿项目，逐步兑现“成长性布局”/雷慧华	2022-04-18
雅化集团：拟参股 ABY 公司并包销 Kenticha 锂矿，持续强化资源端布局/雷慧华	2022-02-28
雅化集团：锂盐产能持续扩张，电子雷管渗透率有望提升/雷慧华	2022-02-18

可研等完成后，预计将于 2024 年中完成矿建工作。

■**锂盐产能持续扩张，主供特斯拉放量空间可观。**(1) 2025 年冶炼产能规划超 10 万吨。公司于 2021 年正式启动了雅安锂业二期 3 万吨电池级氢氧化锂产线的建设，据公司公告，该生产线预计将于 2022 年底年底前建成投产；三期规划正在制定中，到 2025 年，预计公司锂盐产品综合产能将超过 10 万吨。(2) 据公告，公司系特斯拉 4680 电池的主要供应商，持续验证公司氢氧化锂产品质量优质，随着后者 4680 电池量产，合同履约或提速。

■**投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 141.51、202.97、249.41 亿元，实现净利润 44.41、46.18、53.36 亿元，对应 EPS 分别为 3.85、4.01、4.61 元/股，目前股价对应 PE 为 7.4、7.1、6.2 倍。维持“增持-A”评级，6 个月目标价 42 元/股。

■**风险提示：**主营产品价格不及预期，需求不及预期，项目进展不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3,250.2	5,241.3	14,150.5	20,296.9	24,940.6
净利润	323.8	936.6	4,441.4	4,617.6	5,336.4
每股收益(元)	0.28	0.81	3.85	4.01	4.61
每股净资产(元)	4.45	5.53	8.89	12.65	16.89

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	101.1	34.9	7.4	7.1	6.2
市净率(倍)	6.4	5.1	3.2	2.2	1.7
净利润率	10.0%	17.9%	31.4%	22.8%	21.4%
净资产收益率	6.3%	14.7%	43.4%	31.7%	27.3%
股息收益率	0.1%	0.1%	1.3%	0.9%	1.1%
ROIC	10.5%	27.4%	115.8%	68.6%	116.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034