

公司研究 | 点评报告 | 雅化集团 (002497.SZ)

民爆和锂业务持续发力，助力 2021 业绩高增

报告要点

雅化集团发布 2021 年度业绩预告，2021 全年预计实现归属于上市公司股东的净利润 9.2-10.5 亿元，同比增长 184%-224%；实现扣除非经常性损益后的净利润 8.9-10.2 亿元，同比增长 198%-242%。我们认为，民爆和锂业持续发力，助力 2021Q4 公司单季度业绩实现高增。行业高景气下，公司近年有望实现民爆、锂盐双主业同时加速的增长态势。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.54/22.18/31.32 亿，对应 PE 30X/13X/9X。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC : S0490512070002



王筱茜

SAC : S0490519080004



许红远

SAC : S0490520080021



靳昕

SAC : S0490521010001



肖百桓

雅化集团 (002497.SZ)

2022-01-14

民爆和锂业务持续发力，助力 2021 业绩高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

雅化集团发布 2021 年度业绩预告，2021 全年预计实现归属于上市公司股东的净利润 9.2-10.5 亿元，同比增长 184%-224%；实现扣除非经常性损益后的净利润 8.9-10.2 亿元，同比增长 198%-242%。

事件评论

- 民爆和锂业务持续发力，2021Q4 公司单季度业绩实现高增。**根据公司公告，2021 年全年归母净利润中枢为 9.85 亿，2021Q4 归母净利中枢为 3.53 亿，同比增长 172%，环比增长 17%；2021 年全年扣非归母净利润中枢为 9.57 亿，对应 2021Q4 扣非归母净利润中枢为 3.45 亿，同比增长 185%，环比增长 17%。2021 年，公司民爆和锂业两大主业持续发力，其中民爆业务稳步发展，锂行业需求持续攀升。2021 年四季度锂盐价格快速上涨，根据亚洲金属网，电池级碳酸锂 2021Q4 均价达到 20.83 万元/吨，环比上涨 86%；电池级氢氧化锂 2021Q4 均价达到 18.59 万元/吨，环比上涨 60%。公司抓住新能源行业周期，释放产能、增加销售，锂盐产品销量大幅提升，锂业务利润大幅度增长，公司整体盈利水平显著提高。民爆方面，行业景气上行，公司业务规模也持续扩大。公司作为中国民爆行业领先企业之一、四川省民爆龙头，业务全方位覆盖民爆产品的研发、生产、销售、配送以及爆破作业相关工程服务，拥有核心竞争优势。
- 行业方面，看好 2022 年锂盐价格全年维持高位。**由于全球新能源车产销增速不断上调，而锂行业在经历 2018-2020 年长单三年的单边锂价下行期后，海外锂资源开发进展尚未出现明显的提速迹象。考虑到锂资源项目较长的开发时间，我们认为目前仍然难以看到锂供需关系出现实质性逆转的时点，这意味着 2022 全年锂价均有望维持高位，同时长周期维度下锂产品价格的中枢也有望显著抬升。公司作为供入特斯拉体系的优异氢氧化锂生产商，有望最大化收益。
- 行业高景气下，公司近年有望实现民爆、锂盐双主业同时加速的增长态势。**在川藏线建设的拉动下，公司民爆业务近年来有望迎来高增长，同时在新能源车上游的锂盐以及锂资源环节持续加码。资源方面，公司参股了澳洲 Core 公司并签订了锂精矿包销协议，建成投产后每年将包销 7.5 万吨锂精矿；另一方面，公司还通过参股能投锂业，获得了李家沟锂辉石矿的优先供应权，在锂矿供应紧张的大背景下，拥有供应保障的公司产线放量的确定性也更高。冶炼方面，公司现有锂盐产能 4.3 万吨/年，并计划新建 5 万吨电池级氢氧化锂产线和 1.1 万吨氯化锂产线，2025 年锂盐产能有望超过 10 万吨。在上游资源、中游加工和下游客户的保障下积极扩产，公司业绩短期爆发、长期成长兼具。假设：(1) 2021-2023 年两种锂盐平均价格（碳酸锂和氢氧化锂）为 12/30/30 万元/吨；(2) 2021-2023 年公司锂盐销量分别为 3.0/3.5/4.8 万吨（考虑新建 3 万吨电锂产线产能爬坡）；(3) 2021-2023 年锂精矿价格均为 1040/3300/3300 美元/吨，公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.54/22.18/31.32 亿，对应 PE 30X/13X/9X。

风险提示

- 1、新能源车产销不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	25.18
总股本(万股)	115,256
流通A股/B股(万股)	104,225/0
资产负债率	22.63%
每股净资产(元)	5.23
市盈率(当前)	38.07
市净率(当前)	4.55
近12月最高/最低价(元)	45.06/15.60

注：股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《民爆、锂盐双主业齐加速，助力业绩高增》2021-09-02
- 《民爆为体，锂盐为翼，成长空间广阔》2021-08-21
- 《一季度保持较快增长，但雅安地震使公司二季度面临压力》2013-04-25


 更多研报请访问
 长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3250	6000	12737	16826	货币资金	1986	3477	5715	8867
营业成本	2247	3921	8380	11082	交易性金融资产	41	41	41	41
毛利	1003	2079	4357	5744	应收账款	607	0	0	0
%营业收入	31%	35%	34%	34%	存货	452	0	0	0
营业税金及附加	23	45	95	125	预付账款	82	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	502	359	359	359
销售费用	78	192	386	502	流动资产合计	3671	3877	6116	9268
%营业收入	2%	3%	3%	3%	长期股权投资	686	686	686	686
管理费用	358	688	1448	1909	投资性房地产	38	38	38	38
%营业收入	11%	11%	11%	11%	固定资产合计	1397	1397	1397	1397
研发费用	66	128	271	355	无形资产	541	541	541	541
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	383	383	383	383
财务费用	49	25	25	25	递延所得税资产	54	54	54	54
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	188	188	188	188
加：资产减值损失	-39	0	0	0	资产总计	6957	7163	9402	12554
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	135	135	135	135
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	374	0	0	0
投资收益	33	30	269	626	预收账款	0	0	0	0
营业利润	435	1188	2729	3844	应付职工薪酬	105	0	0	0
%营业收入	13%	20%	21%	23%	应交税费	56	0	0	0
营业外收支	-10	0	0	0	其他流动负债	341	108	108	108
利润总额	425	1188	2729	3844	流动负债合计	1010	243	243	243
%营业收入	13%	20%	21%	23%	长期借款	81	81	81	81
所得税费用	81	214	491	692	应付债券	196	196	196	196
净利润	345	974	2238	3152	递延所得税负债	18	18	18	18
归属于母公司所有者的净利润	324	954	2218	3132	其他非流动负债	209	209	209	209
少数股东损益	21	20	20	20	负债合计	1514	747	747	747
EPS (元)	0.28	0.83	1.92	2.72	归属于母公司所有者权益	5131	6085	8303	11435
					少数股东权益	312	332	352	372
现金流量表 (百万元)					股东权益	5442	6417	8655	11807
	2020A	2021E	2022E	2023E	负债及股东权益	6957	7163	9402	12554
经营活动现金流净额	529	1371	1760	2287					
取得投资收益收回现金	29	30	269	626	基本指标				
长期股权投资	-39	0	0	0		2020A	2021E	2022E	2023E
资本性支出	-434	0	0	0	每股收益	0.28	0.83	1.92	2.72
其他	466	115	234	264	每股经营现金流	0.46	1.19	1.53	1.98
投资活动现金流净额	21	145	503	890	市盈率	78.12	30.42	13.08	9.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.93	4.77	3.50	2.54
股权融资	1487	0	0	0	EV/EBITDA	36.50	24.83	10.76	7.03
银行贷款增加(减少)	260	0	0	0	总资产收益率	4.7%	13.3%	23.6%	25.0%
筹资成本	-56	-25	-25	-25	净资产收益率	6.3%	15.7%	26.7%	27.4%
其他	-624	0	0	0	净利率	10.0%	15.9%	17.4%	18.6%
筹资活动现金流净额	1067	-25	-25	-25	资产负债率	21.8%	10.4%	7.9%	5.9%
现金净流量(不含汇率变动影响)	1607	1491	2238	3152	总资产周转率	0.47	0.84	1.35	1.34

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。