

锂盐盈利弹性释放，上游锂资源多渠道保障体系建设取得巨大进展

雅化集团 (002497.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司 2021 年实现营业收入 52.41 亿元，同比增长 61.26%；实现归属于上市公司股东净利润约 9.37 亿元，同比增长约 189.22%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润约 9.19 亿元，同比增长约 207.10%；实现每股收益 0.82 元，同比增长 141.18%。公司 2022 年一季度公司实现营业收入 26.60 亿元，同比增长 210.22%；实现归属于上市公司股东净利润约 10.22 亿元，同比增长约 1210.02%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润约 10.15 亿元，同比增长约 1301.02%；实现每股收益 0.89 元，同比增长 1192.57%。
- **锂盐业务景气助力公司业绩大幅增长。** 受下游新能源汽车需求旺盛拉动，2021 年国内锂盐价格强势单边上涨，电池级碳酸锂、氢氧化锂价格均价分别同比上涨 178%、104%至 12.25、12.04 万元/吨。配和锂价的景气，公司新增产能释放，雅安锂业一期 2 万吨生产线全年基本处于饱和生产状态，使公司 2021 年锂盐产品产量达到 2.73 万吨，同比增长 149.69%；锂盐产品销量达到 2.91 万吨，同比增长 66.82%。锂盐业务板块的量价齐升，是推动公司 2021 年业绩大幅释放的主要原因。2022Q1 国内锂盐价格继续加速上涨，国内电池级碳酸锂、氢氧化锂价格分别从 1 月初的 28.24、23.43 万元/吨上涨至 3 月底的 51.75、49.73 万元/吨。2022Q1 国内电池级碳酸锂均价达到 42.42 万元/吨，同比上涨 470.16%，环比上涨 102.77%；电池级氢氧化锂均价达到 37.17 万元/吨，同比上涨 470.97%，环比上涨 84.47%。公司锂盐产品价格与销量的逐步抬升，驱动公司 2022Q1 业绩继续大幅增长。
- **控股加拿大锂矿项目，上游锂资源布局获重大突破。** 公司参股加拿大超锂公司 13.23%的股权，并且收购旗下全资子公司 60%的股权，控股福根湖硬岩石锂辉石型锂矿项目和佐治亚湖硬岩石锂辉石型锂矿项目，两项目合计氧化锂储量超过 20 万吨，公司计划首期将建设 20 万吨/年氧化锂 6%的锂精矿采选厂，持续运营时间不低于 10 年，后期将根据进一步详勘情况，建设二期再将产能扩大至 40 万吨。此外，公司其他参股或签署包销协议的多渠道布局上游锂资源也将于 22 年起为公司贡献安全充足的资源保障：1) 公司参股 37.25%的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权，计划每年生产 18 万吨锂精矿，预计 22 年投产并优先满足公司旗下控股子公司国理公司的生产供应；2) 公司参股澳洲 Core 公司并签订锂精矿包销协议，预计 2022Q4 年开始向公司供应锂精矿；3) 公司与银河锂业续签锂精矿包销协议至 2025 年，银河锂业将每年为公司提供不低于 12 万吨的锂精矿供应；4) 公司参股澳洲 ABY 公司 3.4%股权并签署锂精矿《承购及销售协议》，ABY 公司核心资产主要为埃塞俄比亚的 Kenticha 锂矿，预计 2023Q2 将开始每年为公司供应不低于 12 万吨的锂精矿；5) 公司参股澳洲 EFE 公司 4.6%股权，已签署战略合作协议并锁定锂矿标的，后续将通过合资形式共同开发锂矿资源；6) 公司参股澳洲 EVR 公司 9.5%股权，EVR 公司拥有澳大利亚肖河锂锡钽项目及奥地利韦因贝尼项目和东阿尔卑斯山锂矿等锂资源项目，公司将与其共同开发上述资源项目。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

时间 2022.4.22

A 股收盘价(元)	27.29
A 股一年内最高价(元)	45.06
A 股一年内最低价(元)	18.44
上证指数	3086.92
市净率	4.94
总股本(亿股)	11.53
流通 A 股(亿股)	10.46
A 股总市值(亿元)	315

相关研究

- **投资建议：**公司作为国内一线的锂盐加工企业，受益于锂盐价格的上涨与自身冶炼产能的稳步扩张，并在产业链上游锂矿资源端布局获得突破，建立了多渠道的锂矿资源储备，为公司将来锂业务的扩能提供了安全充足的资源保障。特斯拉 4680 电池有望放量也将进一步拉动公司氢氧化锂的销量需求。预计公司 2022-2023 年归属于上市公司股东净利润为 36.53、43.24 亿元，对应 2022-2023 年 EPS 为 3.17、3.75 元，对应 2022-2023 年 PE 为 9x、7x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 锂盐下游需求大幅萎缩；2) 锂盐价格大幅下跌；3) 公司新增产能建设进度不及预期；4) 锂精矿价格大幅上涨；5) 公司锂精矿资源供应不足。

分析师承诺及简介

华立：有色金属行业分析师，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn