

雅化集团(002497)

卡玛蒂维锂矿投产 二季度业绩环比大增

类别：公司 机构：海通证券股份有限公司 研究员：陈先龙/甘嘉尧 日期：2024-08-01

雅化集团二季度业绩环比大幅改善。公司公告 2024 年上半年归母净利 0.8-1.2 亿元，同比下降 91.58%-87.38%；扣费净利润为 0.6-0.9 亿元，同比下降 93.46%-90.19%。其中 24 年第二季度归母净利为 0.65-1.05 亿元，环比增长 335.83%-603.72%。公司二季度业绩环比增长，得益于产品产销量稳步提升，其中第二季度炸药销量环比增长 46%，电子雷管销量环比增长 54%，锂盐产品产量环比增长 11%。

卡玛蒂维锂矿建成投产，锂矿自给率提升。公司于 2022 年开始涉足锂矿开采业务，2023 年进行锂矿的勘探、矿建及原矿精选等业务。目前开采的项目为津巴布韦卡玛蒂维锂矿。项目首批锂精矿已于 2024 年发运回国，随着 2024 年二期项目的建成投产，将实现年供给 35 万吨以上自控锂精矿，自给率超过 60%，能满足公司现有大部分锂盐产能对锂精矿的需求，公司也实现了自控锂矿+外购锂矿的资源保障体系，为锂业务的长期稳定发展奠定了坚实的基础。

锂盐产能规模领先，客户质量高。公司雅安锂业二期 3 万吨氢氧化锂生产项目已于 2023 年建成投产，且已达产。截止 2023 年末，公司拥有锂盐综合产能 7.3 万吨，主要产品产能为氢氧化锂 6.3 万吨、碳酸锂 0.6 万吨。基于下游客户需求和公司可持续发展的长远布局，公司对锂产业进行扩能规划，2023 年已启动雅安锂业三期高等级锂盐生产线建设项目，目前该项目有序推进中。

公司与客户以签订长期协议为主，目前锂业务客户主要包括特斯拉、松下、SK ON、LGES、LGC、宁德时代等。2023 年公司生产锂产品 31261 吨，同增 10%，销售 29397 吨，同减 7%。

民爆业务稳健增长。公司的民爆产业链贯穿研发、生产、销售、配送、使用等全过程，可为客户提供全方位的服务。公司拥有齐全的产品品种，是中国民爆行业产品品种最为齐全的企业之一。公司拥有炸药生产许可产能 26 余万吨、工业雷管许可产能近 9000 万发、工

业导爆索和塑料导爆管许可产能 1 亿余米，产能规模处于行业前列，品种、规格齐全，资源配置合理。2024 年公司生产工业炸药 20.95 万吨，同增 14%，销售 20.92 万吨，同增 13%。

盈利预测与评级。雅化集团是锂行业优质企业，卡玛蒂维锂矿投产将补齐公司资源端布局，降低公司锂盐生产成本。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.55、0.88、1.14 元/股，参考可比公司估值给予公司 2024 年 16-18 倍 PE，对应合理价值区间 8.80-9.90 元/股，给予“优于大市”评级。

风险提示。海外锂矿项目产能爬坡不及预期。锂价波动风险。