

雅化集团(002497)

锂盐扩能项目有序推进 自有矿山投产提供资源保障

类别：公司 机构：国投证券股份有限公司 研究员：覃晶晶 日期：2024-05-08

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报

2023 年公司全年营业收入 118.95 亿元，同比-17.72%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比-99.11%；实现扣非归母净利润-2.14 亿元，同比-104.76%。

2024 年 Q1 实现营业收入 18.52 亿元，环比-23.58%，同比-39.03%；实现归母净利润 0.15 亿元，环比由亏转盈，同比-97.48%；实现扣非归母净利润 0.08 亿元，环比由亏转盈，同比-98.64%。

锂价波动毛利率承压，民爆业务毛利率同比改善 2023 年公司毛利合计 16.02 亿元，锂盐业务贡献 4.66 亿元，占比 29.1%；民爆行业贡献 10.82 亿元，占比 67.5%。

√锂业务：2023 年碳酸锂由短缺转至过剩，锂价承压。公司锂业务毛利率同比下降 43.56pct 至 5.62%；重点子公司方面，雅安锂业实现净利润 4.74 亿元。

√民爆业务：民爆业务营收 33.96 亿元，同比提升 12.21%。毛利率较上年同期上升 2.52pct 至 31.85%。重点子公司方面，雅安公司实现净利润 5.56 亿元。

锂盐产量同比增加，扩能项目有序推进

2023 年，公司全年实现锂盐产品产量、销量分别为 31261 吨、29397 吨，分别同比+9.89%、-7.16%。截至 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。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。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。

公司锂业务客户订单充足。（1）与特斯拉合同续签至 2030 年，每年 20.7 万吨-30.1 万吨氢氧化锂。（2）供给 SKON 氢氧化锂至 2025 年，合同数量不少于 2 万吨，不高于 3 万吨。

(3) 供给 LGES 氢氧化锂至 2025 年, 不超过 3 万吨。(4) 供给宁德时代氢氧化锂至 2026 年, 合同数量 4.1 万吨。(5) 供给 LGC 氢氧化锂至 26 年, 合同数量 3 万吨。

Kamativi 锂精矿已完成首批发运, 自控+外购实现资源保障公司目前开采项目为津巴布韦 Kamativi 锂矿, 已完成项目一期建设, 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。

√包销方面: 主要有银河锂业 12 万吨/年锂精矿、Core7.5 万吨/年锂精矿(2023 年 3 月额外获得 1.85 万吨)、ABY12 万吨/年锂精矿。

公司 2023 年与 DMCC 签订锂辉石矿承购协议, 每年提供至少 50 万吨锂辉石 DSO 矿产品, 4 年合计 200 万吨, 另外公司 2024 年与 DMCC 签订 5 年协议, 约定 2024 年交付第一批产品, 锂辉石精矿不少于 1.5 万吨/年, 将在 Q4 发运, 2025 年-2028 年交付数量不少于 12.5 万吨/年。公司与 Pilgangoora 协议约定, 2024 年公司供应锂辉石精矿 2-8 万吨, 2025-2026 年供应锂辉石精矿 10-16 万吨。

√参控股方面: 李家沟产能计划 18 万吨/年, 公司拥有优先供应权; 参股澳洲 EFE、EVR 公司, 公司拥有项目优先合作权, 其中 EVR 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。公司控股中非实业, 其拥有纳米比亚达马拉兰矿区 4 个矿权。公司控股普得科技, 间接持有 KMC 公司 60% 股权。KMC 公司拥有津巴布韦 Kamativi 矿区锂锡钽铌铍等伟晶岩多金属矿 100% 矿权。

投资建议:

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 55.98、76.54、125.49 亿元, 实现净利润 9.87、11.57、16.61 亿元, 对应 EPS 分别为 0.86、1.00、1.44 元/股, 目前股价对应 PE 为 12.6、10.8、7.5 倍。公司维持“增持-A”评级, 6 个月目标价调整为 15.5 元/股, 对应 24 年 PE 为 18 倍。

风险提示: 锂价大幅波动, 需求不及预期, 项目进展不及预期。