

钾肥

盐湖股份 (000792.SZ)

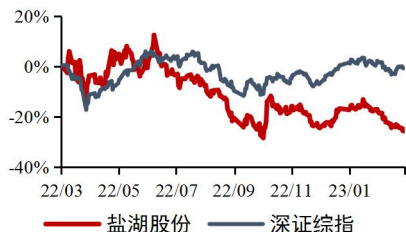
买入-B(维持)

Q4 业绩高增 356%，盈利水平大幅提高

2023 年 3 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 3 月 30 日

收盘价(元):	22.54
年内最高/最低(元):	35.13/21.35
流通 A 股/总股本(亿):	54.33/54.33
流通 A 股市值(亿):	1,224.56
总市值(亿):	1,224.57

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	2.93
摊薄每股收益:	2.93
每股净资产(元):	5.24
净资产收益率:	69.11

资料来源：最闻

分析师:

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年年报，实现营业收入 307.48 亿元，yoy+108.06%，归属母公司股东的净利润 155.65 亿元，yoy+247.55%。其中，Q4 实现营业收入 72.06 亿元，yoy+81.06%，环比+15.52%；归属净利润 34.82 亿元，yoy+356.37%，环比+19.04%。

事件点评

氯化钾碳酸锂量价齐升，业绩大幅增长。受到粮食安全危机、新能源汽车产销量的大幅增长强力带动锂电池产业的需求扩增，公司氯化钾、碳酸锂产销量增加，产量分别为 580 万吨、3.1 万吨，同比分别+15.32%、+36.53%；销量分别为 494.11 万吨、3.02 万吨，同比分别+4.31%、+56.45%；碳酸锂产品产销量增加主要原因系新建 2 万吨/年碳酸锂装置全面达产，产能释放，下游需求增加所致。毛利率明显提升，氯化钾、碳酸锂毛利率分别为 79.44%、91.96%，较上年同期分别+10.93pct、21.93ct；根据百川盈孚，截至 3 月 30 日，氯化钾市场价格为 3214 元/吨，同比-25.94%，22 年氯化钾均价为 4208.29 元/吨，较 21 年均价 2712 元/吨增长 55.16%；2022 年四季度国内电池级碳酸锂均价 56.38 万元/吨，同比增长 170.63%。根据上海钢联发布数据显示，截至 30 日，电池级碳酸锂跌 7500 元/吨，均价报 25.65 万元/吨；工业级碳酸锂跌 7500 元/吨，均价报 21 万元/吨。

延伸钾肥产业链，稳步扩大锂产业规模。1) 优化钾肥板块子公司股权结构，推动三元、元通、晶达等公司外部股权退出，盘活硝酸盐业、ADC 发泡剂装置，统筹推进钾盐产业发展。加强与下游复合肥和高附加值钾盐企业的合作，开发高端钾肥、钾盐精细化工产品等。2) 全力推进 4 万吨基础锂盐一体化工程，其中电池级碳酸锂 2 万吨，氯化锂 2 万吨，预计 2024 年投产。公司在现有 3 万吨/年碳酸锂生产能力的基础上再扩能建设，有助于巩固盐湖提锂的行业龙头地位。公司与优势锂电产业企业合作，做大锂电材料规模，做强锂电产业链。

研发投入持续增长，盈利水平大幅提高。2022 年公司研发投入金额 2.84 亿元，同比+44.55%，由于研发项目增多，相应的研发投入相继增大，导致资本化率大幅度增加。公司净资产收益率和净利率分别为 61.79%、64%，较去年同期分别+13.82pct、+28.67pct，期间费用率 5.02%，较去年同期-4.6pct，其中，财务费用 1.23 亿，同比-47.27%，利息收入相对增加所致。资产负债率为 32.17%，较去年同期-21.72pct。经营活动产生的现金流量净额 174.84 亿，同比+266.59%，主要系钾肥及碳酸锂价格上涨销售收入增加。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 受多重因素影响，碳酸锂价格波动幅度较大，我们下调公司2023-2025年归母公司净利润112.93/120.94/153.21亿元，对应EPS为2.08/2.23/2.82元，目前股价对应2023-2025年PE为10.8/10.0/7.9倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 下游需求不及预期的风险、项目投产不及预期的风险、原料价格大幅波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,778	30,748	26,989	28,489	33,989
YoY(%)	5.4	108.1	-12.2	5.6	19.3
净利润(百万元)	4,478	15,565	11,293	12,094	15,321
YoY(%)	119.6	247.5	-27.4	7.1	26.7
毛利率(%)	59.6	79.1	67.0	66.0	69.0
EPS(摊薄/元)	0.82	2.86	2.08	2.23	2.82
ROE(%)	44.8	69.1	33.4	26.3	25.0
P/E(倍)	27.1	7.8	10.8	10.0	7.9
P/B(倍)	13.0	4.8	3.3	2.5	1.9
净利率(%)	30.3	50.6	41.8	42.5	45.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12389	29284	43161	57406	76536
现金	5349	16524	34379	44574	65087
应收票据及应收账款	3823	6368	2480	6893	4276
预付账款	129	258	205	251	281
存货	1196	1765	2192	2131	2589
其他流动资产	1892	4369	3906	3557	4303
非流动资产	12878	12699	10456	10346	11638
长期投资	231	152	120	72	30
固定资产	7682	7718	5849	5927	7321
无形资产	1019	1007	896	794	688
其他非流动资产	3946	3822	3591	3553	3599
资产总计	25267	41983	53617	67752	88173
流动负债	5865	8520	7623	7319	8681
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1685	2026	3266	2435	3786
其他流动负债	4180	6493	4357	4884	4895
非流动负债	7752	4988	3242	2391	2080
长期借款	6490	3986	2153	1331	1010
其他非流动负债	1262	1002	1089	1060	1069
负债合计	13617	13508	10864	9710	10761
少数股东权益	2315	3286	6271	9467	13516
股本	5433	5433	5433	5433	5433
资本公积	40261	40762	40762	40762	40762
留存收益	-36610	-21012	-6735	8555	27925
归属母公司股东权益	9335	25189	36482	48576	63896
负债和股东权益	25267	41983	53617	67752	88173

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4769	17484	18546	10870	21540
净利润	5222	19678	14277	15290	19370
折旧摊销	730	706	642	667	767
财务费用	233	123	-394	-804	-1224
投资损失	-1454	-68	-73	-73	-73
营运资金变动	-2038	-3152	4133	-4204	2717
其他经营现金流	2077	198	-39	-5	-16
投资活动现金流	-1965	-1734	2611	-628	-2059
筹资活动现金流	327	-4763	-3302	-47	1033
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	2.86	2.08	2.23	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	3.22	3.41	2.00	3.96
每股净资产(最新摊薄)	1.72	4.64	6.71	8.94	11.76

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14778	30748	26989	28489	33989
营业成本	5971	6427	8906	9686	10537
营业税金及附加	893	1573	1464	1516	1820
营业费用	230	256	289	283	346
管理费用	770	908	1001	985	1203
研发费用	188	256	264	265	322
财务费用	233	123	-394	-804	-1224
资产减值损失	-2060	60	60	60	60
公允价值变动收益	83	12	12	12	12
投资净收益	1454	68	73	73	73
营业利润	6010	21397	15536	16635	21062
营业外收入	19	23	23	23	23
营业外支出	690	66	66	66	66
利润总额	5339	21354	15493	16592	21019
所得税	117	1676	1216	1302	1650
税后利润	5222	19678	14277	15290	19370
少数股东损益	743	4113	2984	3196	4049
归属母公司净利润	4478	15565	11293	12094	15321
EBITDA	6226	21759	15447	16117	20170

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	108.1	-12.2	5.6	19.3
营业利润(%)	87.8	256.0	-27.4	7.1	26.6
归属于母公司净利润(%)	119.6	247.5	-27.4	7.1	26.7
获利能力					
毛利率(%)	59.6	79.1	67.0	66.0	69.0
净利率(%)	30.3	50.6	41.8	42.5	45.1
ROE(%)	44.8	69.1	33.4	26.3	25.0
ROIC(%)	28.5	59.3	33.8	27.6	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	32.2	20.3	14.3	12.2
流动比率	2.1	3.4	5.7	7.8	8.8
速动比率	1.8	3.0	5.1	7.3	8.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.6	0.5	0.4
应收账款周转率	6.2	6.0	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	3.2	3.5	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	27.1	7.8	10.8	10.0	7.9
P/B	13.0	4.8	3.3	2.5	1.9
EV/EBITDA	20.4	5.2	6.2	5.5	3.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

