

盐湖股份 (000792)

公司研究/点评报告

坐拥优质的战略性钾锂资源，盐湖龙头成长

点评报告/有色金属

2021 年 12 月 29 日

一、事件概述

据 SMM，12 月 29 日中国电池级碳酸锂价格上涨 0.6 万元均价达 27 万元，工业级碳酸锂价格上涨 0.6 万元均价达 25.2 万元，锂盐价格再度加速上涨。

二、分析与判断

➤ 坐拥中国最大的钾镁锂盐矿床铸就深厚护城河，是中国战略钾、锂资源的保障。

1) 察尔汗盐湖储藏着 600 多亿吨可溶盐类资源，钾、镁、锂储量均居全球首位，优质的资源铸就深厚的护城河。2) 国土资源部 2016 年首次将包括钾、锂等 24 种矿产列入战略性矿产目录，其中钾肥关系到国家最根本的粮食安全，公司在保障中国钾肥安全供给方面具有压舱石、稳定器的作用，而锂作为“白色石油”是未来新能源转型升级的保障，盐湖股份肩负国家关键性战略矿产供应保障的重任。

➤ 降低海外依赖度，战略高度看待盐湖提锂，我国盐湖提锂有望迎来价值重估。

1) “需求+锂资源安全性”驱动，我国盐湖资源迎来开发机遇期。中国作为全球最大的锂消费国，近年来自澳洲进口锂原料占比均超过 90% 以上，锂资源安全性凸显，我国具有丰富的盐湖资源，将迎来开发的机遇期。2) 价格端：中长期锂价或处于景气周期，本轮锂价仍处于上行区间，或延续至明年全年。

➤ 旗下蓝科锂业盐湖提锂技术领先，迎来量价齐升，公司未来或迎大规模扩产。

盐湖股份旗下在产提锂子公司为蓝科锂业，蓝科锂业自有专利的吸附提锂工艺是目前最领先、成本最低的盐湖提锂技术之一。蓝科锂业一期年产 1 万吨碳酸锂项目已经实现连续超产、满销，二期 2 万吨/年碳酸锂产能已投料试车、碳酸锂日产量已达 100 吨。我们测算 2021 年前三季度完全成本已低至约 3.77 万元/吨。蓝科锂业吸附工艺成熟、适于大规模扩产，公司每年排放老卤含 20-30 万吨 LiCl，可支撑未来提锂产能大规模扩建。

三、投资建议

核心投资逻辑：(1) 上市公司成功地剥离了亏损的化工和镁资产；(2) 钾肥稳定满产，受益于此轮价格回升；(3) 蓝科锂业一期满产、二期产能即将达产，将迎来量价齐升。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 53.75、67.65 和 71.84 亿元，每股收益分别为 0.99、1.25 和 1.32 元，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

钾肥价格大幅下跌；蓝科锂业投产进度低于预期、锂价格大幅下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14,016	15,378	18,451	20,086
增长率 (%)	-21.5%	9.7%	20.0%	8.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,040	5,375	6,765	7,184
增长率 (%)	104.4%	163.6%	25.9%	6.2%
每股收益 (元)	0.49	0.99	1.25	1.32
PE (现价)	69.14	34.14	27.13	25.55
PB	11.66	19.33	11.29	7.83

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

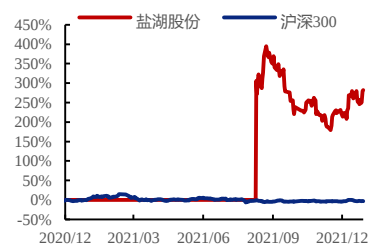
当前价格： 33.78 元

交易数据

2021-12-29

近 12 个月最高/最低(元)	43.76/24.94
总股本 (百万股)	5432.88
流通股本 (百万股)	5428.90
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	1835.23
流通市值 (亿元)	1833.88

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邱祖学

执业证号： S0100521120001

邮箱： qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,016	15,378	18,451	20,086
营业成本	8,220	6,762	7,309	7,988
营业税金及附加	817	769	923	1,004
销售费用	212	185	221	241
管理费用	831	538	646	703
研发费用	73	77	92	100
EBIT	3,154	7,048	9,260	10,049
财务费用	388	287	215	66
资产减值损失	-251	-50	-25	-15
投资收益	229	300	325	350
营业利润	3,200	7,026	9,364	10,343
营业外收支	-321	10	10	10
利润总额	2,879	7,036	9,374	10,353
所得税	868	1,055	1,406	1,553
净利润	2,010	5,980	7,968	8,800
归属于母公司净利润	2,040	5,375	6,765	7,184
EBITDA	3,766	7,518	9,725	10,509
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,070	3,937	11,908	17,381
应收账款及票据	919	812	1,263	997
预付款项	227	338	365	399
存货	1,345	1,577	1,555	1,888
其他流动资产	2,569	5,115	4,131	6,213
流动资产合计	7,129	11,778	19,223	26,878
长期股权投资	170	170	170	170
固定资产	7,177	6,687	6,222	5,767
无形资产	1,101	1,071	1,046	1,026
非流动资产合计	12,981	12,464	11,977	11,505
资产合计	20,110	24,242	31,199	38,383
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,080	1,770	1,892	2,075
其他流动负债	3,021	2,633	3,000	3,200
流动负债合计	5,100	4,402	4,891	5,275
长期借款	3,124	2,974	2,474	1,474
其他长期负债	6,620	5,620	4,620	3,620
非流动负债合计	9,744	8,594	7,094	5,094
负债合计	14,844	12,996	11,985	10,369
股本	5,433	5,433	5,433	5,433
少数股东权益	1,146	1,751	2,954	4,570
股东权益合计	5,266	11,246	19,214	28,015
负债和股东权益合计	20,110	24,242	31,199	38,383

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-21.5%	9.7%	20.0%	8.9%
EBIT 增长率	107.8%	123.4%	31.4%	8.5%
净利润增长率	104.4%	163.6%	25.9%	6.2%
盈利能力				
毛利率	41.4%	56.0%	60.4%	60.2%
净利润率	14.3%	38.9%	43.2%	43.8%
总资产收益率 ROA	10.1%	22.2%	21.7%	18.7%
净资产收益率 ROE	49.5%	56.6%	41.6%	30.6%
偿债能力				
流动比率	1.40	2.68	3.93	5.10
速动比率	1.09	2.24	3.54	4.66
现金比率	0.41	0.89	2.43	3.30
资产负债率	73.8%	53.6%	38.4%	27.0%
经营效率				
应收账款周转天数	23.66	23.66	23.66	23.66
存货周转天数	59.71	77.77	77.12	77.57
总资产周转率	0.70	0.63	0.59	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.99	1.25	1.32
每股净资产	0.76	1.75	2.99	4.32
每股经营现金流	-0.08	0.57	1.75	1.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	69.14	34.14	27.13	25.55
PB	11.66	19.33	11.29	7.83
EV/EBITDA	14.48	24.88	18.26	16.18
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,010	5,980	7,968	8,800
折旧和摊销	612	470	465	460
营运资金变动	-4,689	-3,380	1,116	-1,699
经营活动现金流	-452	3,118	9,494	7,401
资本开支	2,163	10	10	10
投资	0	-103	-103	-103
投资活动现金流	2,069	207	232	257
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-357	-1,150	-1,500	-2,000
筹资活动现金流	-925	-1,458	-1,755	-2,185
现金净流量	692	1,867	7,971	5,473

分析师与研究助理简介

邱祖学，研究院副院长、首席分析师，2020年新财富金属与材料行业分析师评选第四名，水晶球分析师评选第二名，上海财经大学硕士，2021年加入民生证券。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。