

2022年1月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盐湖股份(000792):业绩低于预期, 公司持续受益于锂盐、钾肥高景气

推荐 (首次)

事件

分析师: 张涵
执业证书编号: S1050521110008
邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

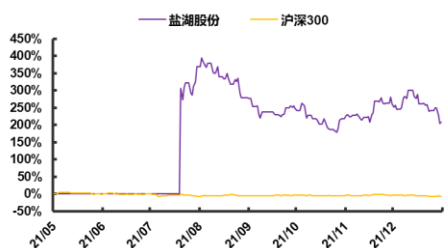
盐湖股份发布2021年年度业绩预告: 预计2021年归属于上市公司股东的净利润38.8亿元-42.8亿元, 同比增长90.24%-109.85%。预计扣除非经常性损益后的净利润为38.3亿元-42.3亿元, 同比增长78.25%-96.87%。预计基本每股收益0.71元/股-0.79元/股。

基本数据

2022-1-21

当前股价(元)	27.28
总市值(亿元)	1,482.1
总股本(百万股)	5,432.9
流通股本(百万股)	5,428.9
52周价格范围(元)	24.44-45.65
日均成交额(百万元)	4,379.7

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《碳中和驱动新需求, 塑造新格局——化工新材料年度策略》20220116

投资要点

业绩低于市场预期, Q4业绩环比下滑

全年预计归母净利润38.8亿元-42.8亿元, 上年同期净利润20.40亿元, 同比增长90.2%-109.8%, 其中四季度净利润预计为1.65亿元-5.65亿元, 环比下滑。四季度利润不及预期, 主要因为子公司盐湖能源退缴所得减少公司全年利润3.57亿元。同时盐湖能源缴纳1.95亿元生态环境修复治理及生态环境损害赔偿, 减少公司全年利润1.11亿元。此外, 子公司蓝科锂业四季度碳酸锂销量4200吨, 环比下滑44.4%, 也是导致四季度业绩不及预期的原因之一。

钾肥龙头地位稳固, 价格持续上涨

公司钾肥(氯化钾)产能500万吨, 约占国内钾肥产能58%。公司2021年氯化钾产量约502万吨, 销量约465万吨, 年内累库37万吨。据隆众化工报价, 青海地区氯化钾(60%粉)达到3490元/吨, 较2021年均价高出27%。预计短期内氯化钾市场供应量难有明显增加, 而下游农业需求较为刚性, 氯化钾景气度将延续。预计2022年公司能释放库存, 增加销量, 公司氯化钾板块将持续受益。

碳酸锂进一步放量, 叠加景气度延续

子公司蓝科锂业2021年新增投放2万吨碳酸锂产能并持续爬产, 2022年将达到满产3万吨碳酸锂产能。公司2021年碳酸锂产量约2.27万吨, 销量约1.92万吨, 年内累库约3500吨。据安泰科报价, 当前国内工业级碳酸锂报价达到33.25万元/吨, 较2021年均价高出188%。预计2022年公司碳酸锂产销同比将延续增长, 同时锂盐供需紧张的背景下, 碳酸锂价格将延续高位走势, 公司锂盐板块在2022年将持续维持高景气。

盈利预测

预测公司2021-2023年归母净利润分别为41.02、77.52、85.88亿元, EPS分别为0.76、1.43、1.58元, 当前股价对应

PE分别为36、19、17倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

境外锂盐湖及锂矿投产超预期，锂电池需求不及预期，氯化钾价格下跌等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	14,016	14,852	24,550	26,700
增长率（%）	15.5	6.0	65.3	8.8
归母净利润（百万元）	2,040	4,102	7,752	8,588
增长率（%）	-104.4	101.1	89.0	10.8
摊薄每股收益（元）	0.38	0.76	1.43	1.58
ROE（%）	38.7	40.0	39.5	28.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	14,016	14,852	24,550	26,700
现金及现金等价物	2,070	7,191	14,774	25,285	营业成本	8,220	5,779	8,025	8,124
应收款	1,569	1,663	2,748	2,989	营业税金及附加	817	865	1,430	1,556
存货	1,345	1,087	1,547	1,583	销售费用	212	225	372	404
其他流动资产	2,146	2,274	3,759	4,088	管理费用	831	881	1,456	1,584
流动资产合计	7,129	12,215	22,828	33,946	财务费用	388	171	-41	-336
非流动资产：					研发费用	73	78	129	140
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,505	1,355	1,915	1,792
固定资产	7,177	7,600	7,454	7,101	资产减值损失	-251	-251	-251	-251
在建工程	1,502	601	240	96	公允价值变动	0	4	4	4
无形资产	1,101	1,096	1,041	986	投资收益	229	129	129	129
长期股权投资	170	170	170	170	营业利润	3,200	7,237	13,563	15,612
其他非流动资产	3,030	3,030	3,030	3,030	加：营业外收入	20	20	20	20
非流动资产合计	12,981	12,497	11,935	11,384	减：营业外支出	341	500	1,000	1,500
资产总计	20,110	24,712	34,763	45,329	利润总额	2,879	6,757	12,583	14,132
流动负债：					所得税费用	868	1,038	1,887	2,120
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,010	5,718	10,695	12,012
应付账款、票据	2,080	1,681	2,392	2,449	少数股东损益	-29	1,616	2,944	3,424
其他流动负债	3,019	3,019	3,019	3,019	归母净利润	2,040	4,102	7,752	8,588
流动负债合计	5,100	4,702	5,414	5,471					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	8,271	8,271	8,271	8,271	成长性				
其他非流动负债	1,473	1,473	1,473	1,473	营业收入增长率	15.5%	6.0%	65.3%	8.8%
非流动负债合计	9,744	9,744	9,744	9,744	归母净利润增长率	-104.4%	101.1%	89.0%	10.8%
负债合计	14,844	14,446	15,158	15,215	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.4%	61.1%	67.3%	69.6%
股本	5,433	5,433	5,433	5,433	四项费用/营收	10.7%	9.1%	7.8%	6.7%
股东权益	5,266	10,266	19,605	30,114	净利率	14.3%	38.5%	43.6%	45.0%
负债和所有者权益	20,110	24,712	34,763	45,329	ROE	38.7%	40.0%	39.5%	28.5%
					偿债能力				
					资产负债率	73.8%	58.5%	43.6%	33.6%
现金流量表(百万元)	2020E	2021E	2022E	2023E	营运能力				
净利润	2010	5718	10695	12012	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.6
少数股东权益	-29	1616	2944	3424	应收账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
折旧摊销	611	534	561	549	存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
公允价值变动	0	4	4	4	每股数据(元/股)				
营运资金变动	-3044	435	-3743	-664	EPS	0.38	0.76	1.43	1.58
经营活动现金净流量	-452	7510	11887	15440	P/E	72.7	36.1	19.1	17.3
投资活动现金净流量	2069	478	507	497	P/S	10.6	10.0	6.0	5.6
筹资活动现金净流量	3505	-718	-1357	-1503	P/B	36.0	19.8	10.7	7.1
现金流量净额	5,122	7,271	11,037	14,434					

资料来源：Wind、华鑫证券研究所

■ 化工新材料组简介

张涵：中山大学理学学士，金融学硕士，四年证券研究经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，现任化工新材料组组长。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。