

中国钾肥、锂资源供应保障的“压舱石”

2022 年 04 月 08 日

➤ **事件概述：**4 月 7 日工信部等六部门联合印发《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》，要求强化化肥生产要素保障，提高生产集中度和骨干企业产能利用率，确保化肥稳定供应。同时按照市场化原则，推进国际钾盐等资源开发合作，加强国内钾资源勘探。

➤ **分析与判断：全球钾肥供需紧张、价格高位，盐湖股份是国家粮食安全、保障钾肥供应的“压舱石”。**(1) 中国是全球最大的钾肥需求国之一，但对外依存度在 50% 左右，俄乌冲突下全球主要钾肥生产国俄罗斯、白俄罗斯等受到制裁，导致钾肥货物流通暂停。海外供给高度不确定性下中国、乃至全球钾肥供应紧张、全球钾肥价格达到近 10 年历史高位。据农资导报，巴西大颗粒氯化钾价格达到 1200 美元/吨，且需求仍然强劲。(2) 公司拥有 500 万吨钾肥年产能，稳居中国第一，世界第四，公司提高了中国钾肥自给率、较大程度上扮演了钾肥供应的“压舱石”的角色，2022 年中方谈判小组与加拿大钾肥公司谈判达成的钾肥大合同价格为 590 美元/吨 CFR，我国继续保持了世界钾肥“价格洼地”的地位。

➤ **粮食安全战略地位凸显，全球钾肥供需格局向好，价格或将长期高位，公司将显著受益。**长期看，新发现钾矿少、项目投产进度低预期，钾肥供给增速放缓，但人口持续增长与人均耕地面积下降的矛盾将支撑钾肥长期需求增长；短期看，白俄罗斯受制裁、疫情和俄乌冲突下粮食重要性凸显，预计钾肥价格将维持高位。

➤ **锂资源供需矛盾难缓，加速国内资源开发才是上策，盐湖股份是中国锂资源自主可控的保障。**(1) 在下游电动车、储能等需求快速增长的情况下，唯有增加供给才是缓解锂供需矛盾最终的解决方案，中国青海、西藏、四川、江西等地拥有丰富的锂资源，唯有加速国内锂资源开发、保障国内自有锂资源供给才能保证国内新能源产业链的安全发展。否则产业链利润将快速转移至上游、转移至国外，中国本土锂资源的战略性凸显。(2) 公司已经形成“1+2+3”的盐湖提锂项目，其中蓝科锂业一期达产、二期产能爬坡中。公司每年排放老卤含 20-30 万吨 LiCl，或可支撑未来提锂产能大规模扩建，公司将承担起中国锂资源保障之重任。

➤ **钾锂价格高位，2021 年累库下 2022 年公司业绩或加速释放。**截至 2022 年 4 月 8 日，氯化钾（60%粉）青海盐湖含税价已涨至 3900 元/吨，工业级碳酸锂含税均价 48.35 万元/吨。据公司公告，2021 年公司氯化钾累库 37 万吨，碳酸锂累库 3500 吨，我们认为公司作为国企，将承担起保障国内钾肥、锂资源供应的重任，在目前高钾肥、锂价下，公司 2022 年业绩释放值得期待。

➤ **投资建议：**我们认为在钾锂价格高位下，公司业绩弹性凸显，上调公司 2021-2023 年归母净利润预测为 42.68、100.65、115.79 亿元，以 2022 年 4 月 8 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 41X、17X、15X，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**钾肥、锂盐价格大幅下跌；蓝科锂业投产进度低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,016	15,614	33,402	36,611
增长率（%）	-21.5	11.4	113.9	9.6
归属母公司股东净利润（百万元）	2,040	4,268	10,065	11,579
增长率（%）	104.4	109.3	135.8	15.0
每股收益（元）	0.38	0.79	1.85	2.13
PE	85	41	17	15
PB	42	21	9	6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.86 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生金属】盐湖股份：销量下滑及子公司破产拖累业绩，看好 2022 年业绩释放
- 2.【民生金属·公司点评】盐湖股份：坐拥优质的战略性钾锂资源，盐湖龙头成长可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,016	15,614	33,402	36,611
营业成本	8,220	6,624	8,363	9,045
营业税金及附加	817	874	2,171	2,197
销售费用	212	203	534	549
管理费用	831	781	2,171	2,197
研发费用	73	81	668	732
EBIT	3,154	7,051	19,493	21,891
财务费用	388	347	180	-115
资产减值损失	-251	-110	-50	-20
投资收益	229	265	334	366
营业利润	3,200	6,398	19,905	22,689
营业外收支	-321	-460	9	11
利润总额	2,879	5,938	19,914	22,700
所得税	868	1,128	4,680	4,994
净利润	2,010	4,810	15,234	17,706
归属于母公司净利润	2,040	4,268	10,065	11,579
EBITDA	3,766	7,837	20,302	22,709

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,070	8,547	22,041	38,438
应收账款及票据	919	655	1,575	1,887
预付款项	227	166	202	231
存货	1,345	1,245	1,456	1,585
其他流动资产	2,569	1,919	4,426	5,094
流动资产合计	7,129	12,531	29,701	47,236
长期股权投资	170	220	250	280
固定资产	7,177	7,571	7,777	7,688
无形资产	1,101	1,081	1,061	1,041
非流动资产合计	12,981	13,262	13,184	12,826
资产合计	20,110	25,793	42,884	60,062
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,080	2,575	2,571	2,862
其他流动负债	3,021	4,399	6,760	6,441
流动负债合计	5,100	6,974	9,331	9,303
长期借款	3,124	2,124	1,624	1,124
其他长期负债	6,620	6,620	6,620	6,620
非流动负债合计	9,744	8,744	8,244	7,744
负债合计	14,844	15,718	17,575	17,047
股本	5,433	5,433	5,433	5,433
少数股东权益	1,146	1,688	6,857	12,984
股东权益合计	5,266	10,075	25,309	43,015
负债和股东权益合计	20,110	25,793	42,884	60,062

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.47	11.40	113.93	9.61
EBIT 增长率	107.80	123.52	176.47	12.30
净利润增长率	104.45	109.26	135.83	15.04
盈利能力 (%)				
毛利率	41.36	57.58	74.96	75.29
净利润率	14.34	30.80	45.61	48.36
总资产收益率 ROA	10.14	16.55	23.47	19.28
净资产收益率 ROE	49.51	50.89	54.55	38.56
偿债能力				
流动比率	1.40	1.80	3.18	5.08
速动比率	1.09	1.59	3.01	4.88
现金比率	0.41	1.23	2.36	4.13
资产负债率 (%)	73.82	60.94	40.98	28.38
经营效率				
应收账款周转天数	23.66	15.05	16.94	18.55
存货周转天数	59.71	68.61	63.56	63.96
总资产周转率	0.70	0.61	0.78	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.79	1.85	2.13
每股净资产	0.76	1.54	3.40	5.53
每股经营现金流	-0.08	1.81	2.72	3.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	85	41	17	15
PB	42	21	9	6
EV/EBITDA	47.69	21.96	7.79	6.22
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2,010	4,810	15,234	17,706
折旧和摊销	612	786	808	818
营运资金变动	-4,689	2,949	-1,317	-1,167
经营活动现金流	-452	9,839	14,776	17,318
资本开支	2,163	-2,212	-734	-432
投资	0	-27	-30	-30
投资活动现金流	2,069	-1,973	-430	-96
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-357	-1,000	-500	-500
筹资活动现金流	-925	-1,389	-851	-826
现金净流量	692	6,477	13,495	16,397

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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