

量价齐升业绩大增，重视钾锂资源保供的战略地位

2022 年 04 月 12 日

➤ **事件概述：**4 月 11 日公司发布 2022Q1 业绩预告，公司预计 2022Q1 归母净利润为 34.5~35.5 亿元，同比大幅增长 335.1%~347.7%，环比大幅增长 523.7%~541.8%；扣非归母净利润 34.3~35.3 亿，同比大幅增长 337.3%~350.0%。基本每股收益 0.6350 元/股~0.6534 元/股。

➤ **分析与判断：**

➤ **22Q1 钾肥、锂盐量价齐升，创公司历史最佳单季度业绩。**单季度来看，Q1 归母净利润 34.5~35.5 亿元，扣非归母净利润 34.3~35.3 亿，同比、环比均大幅增长，创公司上市以来最佳单季度业绩。**我们认为公司的业绩变动原因：**1) **主要产品 Q1 销量上升：**22Q1 公司氯化钾产量约 114 万吨，销量约 145 万吨，系消耗了 21Q4 累库的 37 万吨钾肥；22Q1 公司碳酸锂产量约 0.7 万吨，销量约 0.67 万吨(21Q4 碳酸锂产量 6400 吨，销量 4200 吨)，产量同比大增 144.9%，环比增长 9.4%，销量同比大增 170.2%，环比大幅增长 59.5%。我们预计公司碳酸锂库存约 3800 吨，看好高锂价业绩释放。2) **钾肥、锂盐价格高位：**22Q1 公司氯化钾 60%粉和 57%粉出厂均价分别为 3688 元/吨和 3548 元/吨，同比分别上涨 77%和 85%，环比分别上涨 16%和 16%；据亚洲金属网，22Q1 工业级碳酸锂均价 40.3 万元/吨，同比大幅上涨 469.7%，环比大幅上涨 109.1%。

➤ **重视盐湖股份作为中国钾肥、锂盐保障供应“压舱石”的战略地位。**(1) 公司拥有 500 万吨钾肥年产能，稳居中国第一，世界第四，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。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；(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。公司与比亚迪合资的 3 万吨生产线正在中试，未来新增产能正在规划中。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。**

➤ **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。**根据锂业分会的数据，2020 年我国锂盐产量中有 70%以上来自于海外锂资源供应，锂资源对外依存度高也是价格暴涨的原因之一。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。**

➤ **投资建议：**钾锂价格高位下公司业绩弹性凸显，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预测为 42.68、122.61、131.39 亿元，以 2022 年 4 月 11 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 39X、14X、13X，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	37,769	38,401
增长率(%)	-21.5	11.4	141.9	1.7
归属母公司股东净利润(百万元)	2,040	4,268	12,261	13,139
增长率(%)	104.4	109.3	187.3	7.2
每股收益(元)	0.38	0.79	2.26	2.42
PE	81	39	14	13
PB	40	20	8	5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

30.55 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.盐湖股份(000792.SZ)事件点评：中国钾肥、锂资源供应保障的“压舱石”
- 2.【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
- 3.【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	37,769	38,401
营业成本	8,220	6,624	9,005	9,299
营业税金及附加	817	874	2,266	2,150
销售费用	212	203	604	576
管理费用	831	781	2,455	2,266
研发费用	73	81	567	307
EBIT	3,154	7,051	22,872	23,803
财务费用	388	347	180	-168
资产减值损失	-251	-110	-50	-20
投资收益	229	265	378	384
营业利润	3,200	6,398	23,367	24,689
营业外收支	-321	-460	9	11
利润总额	2,879	5,938	23,376	24,699
所得税	868	1,128	5,493	5,434
净利润	2,010	4,810	17,883	19,265
归属于母公司净利润	2,040	4,268	12,261	13,139
EBITDA	3,766	7,837	23,681	24,621

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,070	8,547	24,708	42,588
应收账款及票据	919	655	1,781	1,980
预付款项	227	166	217	238
存货	1,345	1,245	1,568	1,629
其他流动资产	2,569	1,919	4,964	5,327
流动资产合计	7,129	12,531	33,238	51,762
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	46,422	64,589
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,080	2,575	2,769	2,942
其他流动负债	3,021	4,399	7,451	6,679
流动负债合计	5,100	6,974	10,220	9,621
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	18,464	17,365
股本	5,433	5,433	5,433	5,433
少数股东权益	1,146	1,688	7,310	13,437
股东权益合计	5,266	10,075	27,958	47,224
负债和股东权益合计	20,110	25,793	46,422	64,589

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	141.90	1.67
EBIT 增长率	107.80	123.52	224.40	4.07
净利润增长率	104.45	109.26	187.29	7.16
盈利能力 (%)				
毛利率	41.36	57.58	76.16	75.79
净利润率	14.34	30.80	47.35	50.17
总资产收益率 ROA	10.14	16.55	26.41	20.34
净资产收益率 ROE	49.51	50.89	59.38	38.89
偿债能力				
流动比率	1.40	1.80	3.25	5.38
速动比率	1.09	1.59	3.08	5.19
现金比率	0.41	1.23	2.42	4.43
资产负债率 (%)	73.82	60.94	39.77	26.89
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	0.81	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.79	2.26	2.42
每股净资产	0.76	1.54	3.80	6.22
每股经营现金流	-0.08	1.81	3.20	3.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	81	39	14	13
PB	40	20	8	5
EV/EBITDA	45.80	21.06	6.26	5.28
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	17,883	19,265
折旧和摊销	612	786	808	818
营运资金变动	-4,689	2,949	-1,300	-1,243
经营活动现金流	-452	9,839	17,398	18,784
资本开支	2,163	-2,212	-733	-432
投资	0	-27	-30	-30
投资活动现金流	2,069	-1,973	-386	-78
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	16,161	17,880

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