

盐湖股份（000792.SZ）-22Q1 业绩预告点评

买入

氯化钾和碳酸锂量价齐升推升业绩，两大核心板块均处于高景气周期

核心观点

公司发布 2022 年第一季度业绩预告：预计 22Q1 实现归母净利润 34.5-35.5 亿元，同比增长约 3.3-3.5 倍；预计实现扣非净利润 34.3-35.3 亿元，同比增长约 3.4-3.5 倍。公司业绩表现亮眼，基本上兑现了氯化钾和碳酸锂量价齐升所带来业绩的增厚。

氯化钾板块：公司 22Q1 氯化钾产量约 114 万吨，销量约 145 万吨，销量比产量多出 31 万吨，主要是因为公司在 2021 年留有较多的库存。销售价格方面，公司积极响应国家保供稳价的政策，氯化钾销售价格虽稳中提升，但仍然是低于中国进口钾肥的价格。

碳酸锂板块：公司 22Q1 碳酸锂产量约 0.7 万吨，销量约 0.67 万吨。公司 2021 年也是留有部分的碳酸锂库存，库存水平在 22Q1 并未出现下降。此外公司碳酸锂产线在冬季产能利用率相对较低，预计在二季度能重新恢复到满负荷生产的状态。销售价格方面，公司主要采用随行就市的定价方式，所以售价会比较贴近现货市场的价格。

两大核心业务板块均处于高景气周期：公司依托青海察尔汗盐湖得天独厚的战略资源优势，在盐湖资源开发方面有非常重要的战略地位，成为国内钾肥和盐湖提锂双龙头企业。氯化钾和碳酸锂目前都是属于行业景气度非常高的板块，公司全年的经营业绩有望实现跨越式增长。公司现有氯化钾产能 550 万吨/年，是国内最大的氯化钾生产企业，占国内总产能比重超过 60%；目前海外钾肥供应不可抗力频发，推升全球钾肥价格。公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，是国内最大的盐湖提锂生产企业，具有较强成本优势，且仍有极大的扩产潜力；目前锂行业出现供需两旺的格局，碳酸锂价格处于历史新高的水平，预计供需矛盾短期难以缓解；而中国锂资源储量丰富，又以盐湖资源为主，公司有望充分享受青海盐湖大开发的战略红利。

风险提示：钾肥和锂盐价格上涨不达预期；碳酸锂扩产进度低于预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收为 142.16/313.15/308.71 亿元，同比增速 1.4%/120.3%/-1.4%，归母净利润为 42.61/144.96/145.63 亿元，同比增速 108.9%/240.2%/0.5%；摊薄 EPS 为 0.78/2.67/2.68 元，当前股价对应 PE 为 39/11/11X。考虑到公司依托察尔汗盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，尤其是公司未来在盐湖提锂领域的产能有望实现快速扩张，有望充分享受锂行业高景气周期带来的发展红利，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17849	14016	14216	31315	30871
(+/-%)	-0.2%	-21.5%	1.4%	120.3%	-1.4%
净利润(百万元)	-45860	2040	4261	14496	14563
(+/-%)	1230.6%	-104.4%	108.9%	240.2%	0.5%
每股收益(元)	-16.46	0.38	0.78	2.67	2.68
EBIT Margin	10.7%	27.6%	52.7%	69.6%	71.8%
净资产收益率 (ROE)	150.3%	49.5%	55.0%	72.3%	44.9%
市盈率 (PE)	-1.9	81.4	39.0	11.4	11.4
EV/EBITDA	28.0	40.4	21.4	7.9	7.8
市净率 (PB)	[Red] 2.79	40.29	21.44	8.27	5.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：刘孟尧

010-88005312

liumengyao@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

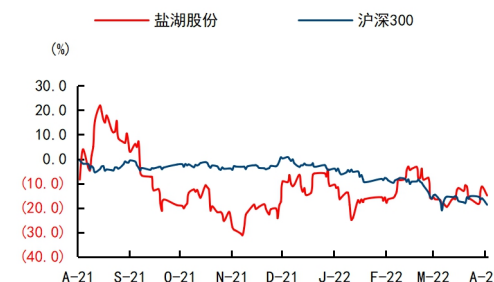
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.55 元
总市值/流通市值	165978/165856 百万元
52 周最高价/最低价	45.65/24.44 元
近 3 个月日均成交额	2861.23 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

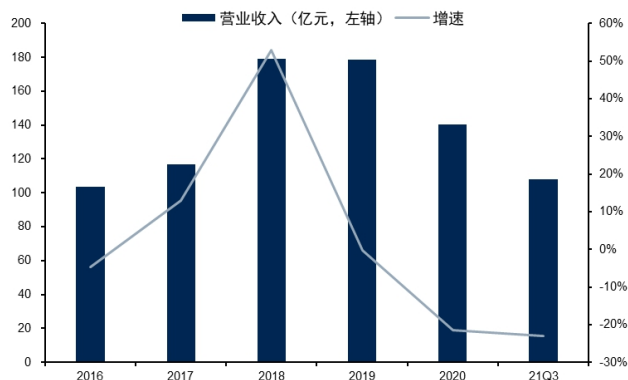
相关研究报告

《盐湖股份-000792-深度报告：国内钾肥龙头，盐湖提锂迎来战略发展期》——2021-12-20

◆ 22Q1 预计实现归母净利润 34.5-35.5 亿元

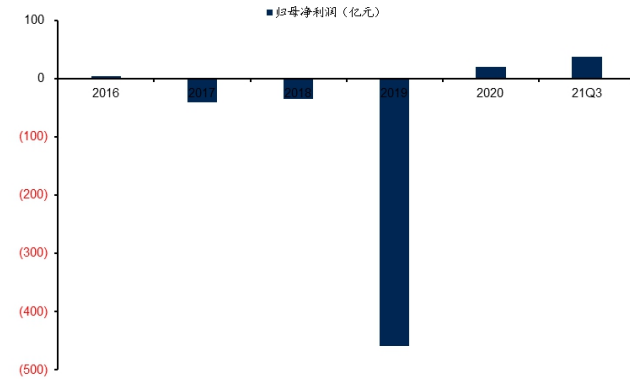
公司发布 2022 年第一季度业绩预告：预计 22Q1 实现归母净利润 34.5-35.5 亿元，同比增长约 3.3-3.5 倍；预计实现扣非归母净利润 34.3-35.3 亿元，同比增长约 3.4-3.5 倍。公司业绩表现亮眼，基本上兑现了氯化钾和碳酸锂量价齐升所带来的业绩的增厚。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（单位：亿元）

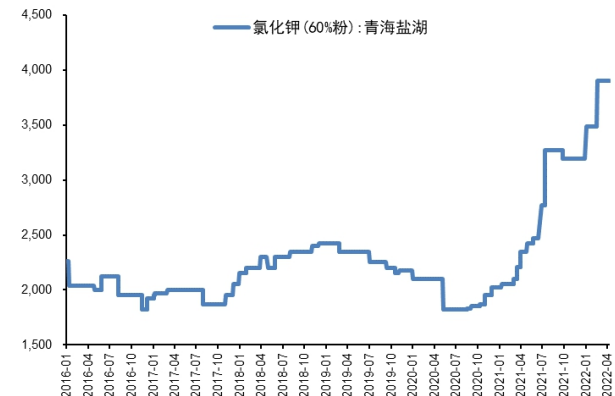


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司 22Q1 氯化钾产量约 114 万吨，销量约 145 万吨，氯化钾销量比产量多出 31 万吨，主要是因为公司在 2021 年留有较多的库存。公司 2021 年业绩预告中披露，2021 年氯化钾产量约 502 万吨，销量约 465 万吨。在氯化钾销售价格方面，公司积极响应国家保供稳价的政策，氯化钾销售价格虽稳中提升，但仍然是低于中国进口钾肥的价格。

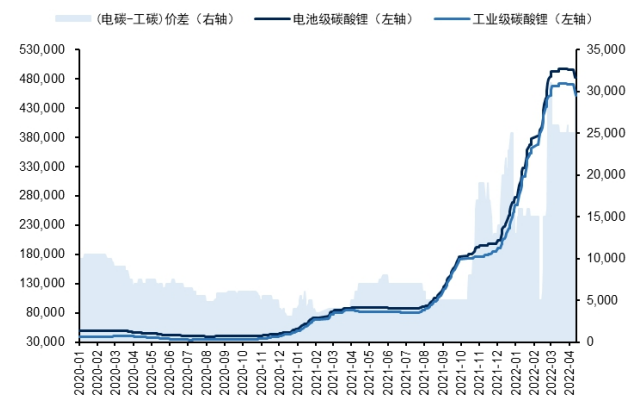
公司 22Q1 碳酸锂产量约 0.7 万吨，销量约 0.67 万吨，产销均衡。另外公司在 2021 年也是留有部分的碳酸锂库存，业绩预告中披露，2021 年碳酸锂产量约 2.27 万吨，销量约 1.92 万吨，所以至少有 3500 吨的库存，库存水平在今年一季度并未出现下降。此外，公司碳酸锂产线在冬季产能利用率相对较低，预计在二季度能重新恢复到满负荷生产的状态。在碳酸锂销售价格方面，公司主要采用随行就市的定价方式，所以售价会比较贴近现货市场的价格。

图3：氯化钾价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：碳酸锂价格（单位：元/吨）



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

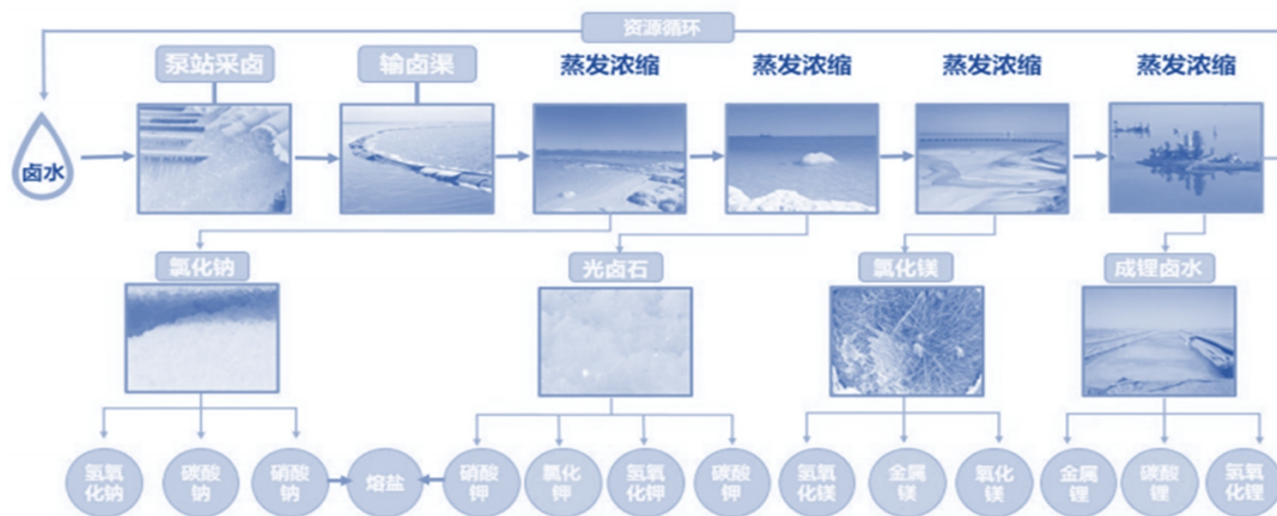
◆ 两大核心业务板块均处于高景气周期

公司是青海省国资委控股的国有企业，依托青海察尔汗盐湖得天独厚的战略资源优势，在盐湖资源开发方面有非常重要的战略地位，成为国内钾肥和盐湖提锂双龙头企业。氯化钾和碳酸锂目前都是属于行业景气度非常高的板块，公司全年的经营业绩有望实现跨越式增长。

公司现有氯化钾产能 550 万吨/年，是国内最大的氯化钾生产企业，占国内总产能比重超过 60%。公司钾肥生产技术领先、成本优势突出，是保障我国粮食安全的“压舱石”。目前海外钾肥供给不可抗力频发，白俄罗斯和俄罗斯钾肥供给占全球 37%，由于被制裁及地缘政治冲突导致钾肥出口受限；同时随着粮食、大宗商品等价格上涨，全球钾肥价格呈现大幅上涨的态势。

公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，是国内最大的盐湖提锂生产企业，具有较强的成本优势，且仍有极大的扩产潜力。目前锂行业出现供需两旺的格局，锂矿和锂盐价格创历史新高。全球以中国、欧洲和美国为主，支持新能源汽车发展政策不断加码；全球汽车电动化发展趋势明确，已成为锂消费最核心的驱动力。但是与此同时，锂资源开发周期较长，供给端增速或低于需求端增速，锂行业有望迎来 3 年以上的景气周期。而中国锂资源储量丰富，又以盐湖资源为主，为保障锂资源供应的安全和稳定，加快国内盐湖资源开发具有重要意义。青海将加快建设世界级盐湖产业基地，公司有望充分享受青海盐湖大开发的战略红利。

图5：盐湖股份循环产业链示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2021-2023 年营收为 142.16/313.15/308.71 亿元，同比增速 1.4%/120.3%/-1.4%，归母净利润为 42.61/144.96/145.63 亿元，同比增速 108.9%/240.2%/0.5%；摊薄 EPS 为 0.78/2.67/2.68 元，当前股价对应 PE 为 39/11/11X。考虑到公司依托察尔汗盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，尤其是公司未来在盐湖提锂领域的产能有望实现快速扩张，有望充分享受锂行业高景气周期带来的发展红利，上调 2022 年的盈利预测，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1484	2070	5951	18706	34896	营业收入	17849	14016	14216	31315	30871
应收款项	3506	1569	1558	3260	3045	营业成本	13124	8220	5023	6616	5831
存货净额	2242	1345	767	1109	944	营业税金及附加	777	817	882	1943	1915
其他流动资产	1953	2146	2132	4384	4013	销售费用	353	212	174	251	247
流动资产合计	9184	7129	10408	27459	42897	管理费用	1568	831	622	670	661
固定资产	8226	8694	7781	7853	7860	研发费用	115	73	68	80	80
无形资产及其他	1184	1101	1057	1013	969	财务费用	1446	388	228	250	250
投资性房地产	3880	3015	3015	3015	3015	投资收益	15282	229	131	0	0
长期股权投资	58	170	170	170	170	资产减值及公允价值变动	21013	251	(1088)	0	0
资产总计	22532	20110	22431	39510	54911	其他收入	(81735)	(828)	7	(36)	(36)
短期借款及交易性金融负债	19468	310	300	300	300	营业利润	(44857)	3200	6336	21550	21931
应付款项	3683	2080	1325	2092	1943	营业外净收支	(3785)	(321)	(479)	10	10
其他流动负债	6053	2711	1636	2553	2438	利润总额	(48642)	2879	5857	21560	21941
流动负债合计	29204	5100	3260	4945	4681	所得税费用	(1980)	868	961	3450	3511
长期借款及应付债券	16712	8271	8271	8271	8271	少数股东损益	(802)	(29)	635	3614	3868
其他长期负债	5684	1473	1473	1473	1473	归属于母公司净利润	(45860)	2040	4261	14496	14563
长期负债合计	22396	9744	9744	9744	9744	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	51600	14844	13004	14689	14424	净利润	(45860)	2040	4261	14496	14563
少数股东权益	1451	1146	1686	4758	8046	资产减值准备	18149	(20762)	10	4	1
股东权益	(30520)	4119	7741	20063	32441	折旧摊销	2966	611	860	968	1036
负债和股东权益总计	22532	20110	22431	39510	54911	公允价值变动损失	(21013)	(251)	1088	0	0
						财务费用	1446	388	228	250	250
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	14565	(26414)	(1218)	(2607)	487
每股收益	(16.46)	0.38	0.78	2.67	2.68	其它	(18971)	20738	530	3068	3287
每股红利	0.39	0.07	0.12	0.40	0.40	经营活动现金流	(50164)	(24038)	5531	15929	19374
每股净资产	(10.95)	0.76	1.42	3.69	5.97	资本开支	0	19510	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	2%	24%	46%	128%	121%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	150%	50%	55%	72%	45%	投资活动现金流	20	19398	(1000)	(1000)	(1000)
毛利率	26%	41%	65%	79%	81%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBIT Margin	11%	28%	53%	70%	72%	负债净变化	(3124)	(10112)	0	0	0
EBITDA Margin	27%	32%	59%	73%	75%	支付股利、利息	(1099)	(357)	(639)	(2174)	(2184)
收入增长	-0%	-21%	1%	120%	-1%	其它融资现金流	56627	26161	(10)	0	0
净利润增长率	1231%	-104%	109%	240%	0%	融资活动现金流	48181	5226	(649)	(2174)	(2184)
资产负债率	235%	80%	65%	49%	41%	现金净变动	(1963)	586	3882	12755	16190
息率	0.7%	0.2%	0.4%	1.3%	1.3%	货币资金的期初余额	3446	1484	2070	5951	18706
P/E	(1.9)	81.4	39.0	11.4	11.4	货币资金的期末余额	1484	2070	5951	18706	34896
P/B	(2.8)	40.3	21.4	8.3	5.1	企业自由现金流	0	(3595)	4904	15673	19156
EV/EBITDA	28.0	40.4	21.4	7.9	7.8	权益自由现金流	0	12454	4678	15630	19417

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032