

中国锂钾资源安全的“压舱石”，成长空间打开

2022 年 05 月 27 日

➤ **事件概述：**5 月 26 日公司公告，为加快建设世界级盐湖产业基地，落实公司“十四五”生态盐湖产业发展规划“扩大锂”战略部署，延伸锂产业链，拟投资新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目，项目总投资约 708,157.40 万元。

➤ **分析与判断：践行“保供之责”，扩产正当时。**(1) 公司目前已经形成了“1+2+3”共计 6 万吨碳酸锂产能，其中蓝科锂业一期和二期一共 3 万吨碳酸锂产能已经达产，公司和比亚迪合资的 3 万吨产能目前还处于中试阶段。(2) 此次扩建 4 万吨产能后，预计公司未来锂盐产能规模总计将达到 10 万吨，作为国内当之无愧的锂、钾产业链龙头，未来将逐渐承担起“保供之责”，我们预计权益产能规模在 7 万吨左右，远期成长空间打开。

➤ **产品品种更加多样化，未来或将向深加工领域延伸拓展。**具体来看，公司本次扩产 4 万吨产能包括年产 2 万吨电池级碳酸锂+年产 2 万吨氯化锂，相较于目前的在产产能(产出工业级碳酸锂产品)，未来产品品种更加多样化(增加了氯化锂产品)。氯化锂作为基础锂盐产品，可作为制取氢氧化锂、甚至金属锂等深加工产品的原料，公司本次扩产或将在未来丰富产品种类，增加产品附加值，同时或可根据未来市场情况，灵活调整产品类型，应对未来可能的市场和技术路线变革。

➤ **建设投资额较大，但公司有望在低成本扩产下实现良好经济效益。**公司本次扩产总投资额约 70.82 亿元，其中建设投资 67.59 亿元，流动资金 1.25 亿元，建设期贷款利息 1.98 亿元，建设期为 24 个月，据此推算预计将在 2024 年实现达产。从单吨资本开支的角度，公司单吨投资额为 17.7 万元，总体处于较高水平，我们判断或与前端装置及辅助设施开支较大等有关。但从投资回报的角度，公司目前在产蓝科锂业已经证明公司目前吸附技术的成熟，单吨碳酸锂完全成本仅约 4 万元，在高锂价之下盈利丰厚，投资成本的回收期较短，经济效益较好。

➤ **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+4”的盐湖提锂项目，其中蓝科锂业一期达产、二期产能已经释放，盐湖比亚迪 3 万吨产线处于中试之中，加上本次扩产 4 万吨产能，公司将在未来承担起中国锂资源保障之重任。

➤ **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 2022-2024 年归母净利润预测为 154.91、160.60、175.82 亿元，以 2022 年 5 月 26 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 11X、11X、10X，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,778	36,114	38,998	39,212
增长率(%)	5.4	144.4	8.0	0.5
归属母公司股东净利润(百万元)	4,478	15,491	16,060	17,582
增长率(%)	119.6	245.9	3.7	9.5
每股收益(元)	0.82	2.85	2.96	3.24
PE	39	11	11	10
PB	18.5	7.0	4.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 5 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

31.76 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) 2021 年年报及 22Q1 季报点评：价量齐升创最佳业绩，重视钾锂资源战略性地位
- 2.盐湖股份(000792.SZ) 2022Q1 业绩预告点评：量价齐升业绩大增，重视钾锂资源保供的战略地位
- 3.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”
- 4.【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
- 5.【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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14,778	36,114	38,998	39,212
营业成本	5,971	8,748	9,383	7,946
营业税金及附加	893	2,022	2,184	2,196
销售费用	230	469	507	510
管理费用	770	1,806	1,950	1,961
研发费用	188	188	390	392
EBIT	6,727	22,881	24,584	26,208
财务费用	233	213	-16	-269
资产减值损失	-979	-110	-50	-20
投资收益	1,454	578	585	588
营业利润	6,010	23,467	25,493	27,406
营业外收支	-671	10	9	11
利润总额	5,339	23,477	25,502	27,417
所得税	117	2,817	3,315	3,427
净利润	5,222	20,659	22,187	23,990
归属于母公司净利润	4,478	15,491	16,060	17,582
EBITDA	7,460	23,666	25,523	27,296

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,349	20,619	37,536	59,207
应收账款及票据	3,823	9,095	10,071	10,049
预付款项	129	201	226	182
存货	1,196	1,559	1,695	1,481
其他流动资产	1,892	4,689	5,017	4,322
流动资产合计	12,389	36,163	54,546	75,241
长期股权投资	231	281	311	341
固定资产	7,682	8,113	9,589	11,511
无形资产	1,010	990	970	950
非流动资产合计	12,878	13,745	16,726	19,597
资产合计	25,267	49,908	71,272	94,838
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,685	2,379	2,525	2,181
其他流动负债	4,180	7,467	6,498	6,419
流动负债合计	5,865	9,846	9,023	8,600
长期借款	2,384	2,384	2,384	2,384
其他长期负债	5,368	5,368	5,368	5,368
非流动负债合计	7,752	7,752	7,752	7,752
负债合计	13,617	17,598	16,775	16,352
股本	5,433	5,433	5,433	5,433
少数股东权益	2,315	7,484	13,611	20,018
股东权益合计	11,650	32,310	54,497	78,486
负债和股东权益合计	25,267	49,908	71,272	94,838

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.44	144.37	7.99	0.55
EBIT 增长率	74.14	240.14	7.44	6.61
净利润增长率	119.58	245.90	3.68	9.48
盈利能力 (%)				
毛利率	59.59	75.78	75.94	79.74
净利润率	35.33	57.21	56.89	61.18
总资产收益率 ROA	17.72	31.04	22.53	18.54
净资产收益率 ROE	47.97	62.40	39.28	30.07
偿债能力				
流动比率	2.11	3.67	6.05	8.75
速动比率	1.89	3.49	5.83	8.56
现金比率	0.91	2.09	4.16	6.88
资产负债率 (%)	53.89	35.26	23.54	17.24
经营效率				
应收账款周转天数	21.64	19.14	21.48	20.76
存货周转天数	73.09	65.05	65.95	68.03
总资产周转率	0.58	0.72	0.55	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	2.85	2.96	3.24
每股净资产	1.72	4.57	7.53	10.76
每股经营现金流	0.88	3.08	3.79	4.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	39	11	11	10
PB	18.5	7.0	4.2	3.0
EV/EBITDA	23.55	6.78	5.62	4.46
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5,222	20,659	22,187	23,990
折旧和摊销	733	786	939	1,088
营运资金变动	-1,979	-4,523	-2,289	553
经营活动现金流	4,769	16,732	20,579	25,338
资本开支	-806	-1,633	-3,833	-3,831
投资	-1,174	-113	-120	-130
投资活动现金流	-1,965	-1,168	-3,368	-3,373
股权募资	1,038	0	0	0
债务募资	-315	0	0	0
筹资活动现金流	327	-294	-294	-294
现金净流量	3,131	15,270	16,917	21,671

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
公司评级	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
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