

权益金缴纳落地，扎布耶盐湖开发提速

2022 年 06 月 15 日

事件概述：6 月 14 日公司发布公告，根据控股子公司西藏扎布耶的报告，西藏自治区自然资源厅完成了对扎布耶盐湖矿床出让收益、缴纳金额和缴纳方式的确认，并于 6 月 13 日与西藏扎布耶签订了收益金的《缴款合同》。首次缴纳金额为人民币 5.81 亿元；剩余部分分 20 年（自 2023 年至 2042 年）逐年缴纳，每年缴纳人民币 1.16 亿元，共计人民币 29.07 亿元。

➤ **权益金计入无形资产，对公司当期经营业绩影响有限。**本次矿业权出让的权益金将作为无形资产核算，此后每年通过无形资产摊销收回，对公司当期业绩影响有限。本次缴纳权益金主要资金来源于银行贷款及企业自有资金，根据公司 2022 年一季报，公司持有货币资金 12.18 亿元，资产负债率约为 15%，银行授信可用额度充足，此外西藏地区银行贷款利率具有较大优势，贷款可减轻资金压力。2022 年受益于下游需求旺盛，锂、铬产品市场价格大幅上升，公司全年利润有望进一步增厚，经营性现金流预计将大幅提升。

➤ **推动扎布耶采矿权的延续，为盐湖加速开发奠定基础。**扎布耶盐湖的 20 年开采权扎布耶锂业高科技有限公司在 2002 年 9 月 2 日依法取得，该采矿有效期限至 2022 年 9 月 2 日（1954 北京坐标系）。2011 年 5 月根据相关行业部门要求，坐标必须转换为 1980 西安坐标系，扎布耶锂业高科因此换领新的采矿许可证，有效期限变更至 2022 年 5 月 5 日。根据相关规定，公司在办理采矿权延续登记时需要完成西藏扎布耶盐湖矿床采矿权出让收益金的缴纳工作。因此，签订收益金的《缴款合同》将进一步推动西藏扎布耶盐湖矿床采矿权的延续登记。

➤ **盐湖开发战略领军企业，锂铬业务迈入高速增长。**铬业务 我国铬铁资源 98% 依赖进口，公司掌握国内最大铬铁矿山罗布莎铬铁矿。受价格大幅上涨带动，2021 年公司铬业务毛利率高达 70%，受益采矿工艺改进，铬矿石产量由 6.7 万吨增长至 14 万吨，实现翻倍。**锂业务：**扎布耶盐湖锂品位高居世界第二，据可研测算，二期项目扣除折旧和各种费用后的完全成本 4.25 万元/吨，提锂成本优势显著。宝武入驻后，将对上市公司资金、技术、管理等全面支持，扎布耶盐湖开发迎来大幅提速，目前二期项目进展顺利，1.2 万吨锂盐产能预计 2023 年中建成投产。据公司规划，预计 2025 年将形成 3-5 万吨的锂盐规模。

➤ **中国本土优质锂资源价值应获得战略重估。**我国锂资源高度依赖澳大利亚锂辉石进口，2020 年进口占比达 90% 以上。国内锂资源分布中盐湖卤水锂资源占比高达 70%，主要分布于西藏、青海地区，在资源自主可控目标下，国内盐湖提锂战略价值凸显。扎布耶有望引领国西藏地区的盐湖开发实现由 0 到 1 的突破。

➤ **投资建议：**优质铬铁矿资源贡献稳定毛利、扎布耶二期盐湖提锂项目打开未来成长空间。我们预计 22-24 年公司归母净利润为 7.47/10.49/15.46 亿元，EPS 为 1.43/2.01/2.97 元，现价对应 PE 为 34/24/17 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端需求不及预期；锂价大幅下跌；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	644	2,033	2,921	4,625
增长率（%）	68.2	215.6	43.7	58.3
归属母公司股东净利润（百万元）	140	747	1049	1546
增长率（%）	388.9	433.2	40.4	47.4
每股收益（元）	0.27	1.43	2.01	2.97
PE	183	34	24	17
PB	11.9	8.8	6.5	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 6 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.30 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 西藏矿业 (000762.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：资源开发规划明晰，世界级优质盐湖开发加速

2. 【民生金属·公司点评】西藏矿业 (000762)：股权激励助力业绩释放，世界级优质盐湖开发将加速

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	644	2,033	2,921	4,625
营业成本	284	307	481	900
营业税金及附加	37	71	146	231
销售费用	7	21	30	48
管理费用	110	222	321	509
研发费用	1	0	0	0
EBIT	206	1,412	1,942	2,937
财务费用	-14	-19	-45	-81
资产减值损失	-47	-11	-15	-16
投资收益	25	35	88	116
营业利润	201	1,459	2,065	3,125
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	199	1,457	2,063	3,123
所得税	15	87	206	312
净利润	184	1,369	1,857	2,811
归属于母公司净利润	140	747	1,049	1,546
EBITDA	268	1,478	2,013	3,009

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	933	2,245	4,042	6,718
应收账款及票据	0	10	8	6
预付款项	2	2	3	5
存货	123	126	185	321
其他流动资产	169	329	408	566
流动资产合计	1,227	2,712	4,646	7,616
长期股权投资	7	6	5	4
固定资产	396	398	410	411
无形资产	374	343	308	270
非流动资产合计	1,653	1,561	1,473	1,378
资产合计	2,880	4,273	6,119	8,994
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	8	12	17	27
其他流动负债	222	242	226	280
流动负债合计	230	254	243	307
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	283	307	296	360
股本	521	521	521	521
少数股东权益	439	1,061	1,868	3,133
股东权益合计	2,597	3,966	5,823	8,634
负债和股东权益合计	2,880	4,273	6,119	8,994

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	68.18	215.62	43.68	58.33
EBIT 增长率	392.09	584.08	37.54	51.19
净利润增长率	388.89	433.22	40.35	47.38
盈利能力 (%)				
毛利率	55.84	84.89	83.53	80.53
净利润率	28.53	67.35	63.56	60.78
总资产收益率 ROA	4.87	17.49	17.14	17.19
净资产收益率 ROE	6.49	25.72	26.53	28.11
偿债能力				
流动比率	5.33	10.68	19.12	24.78
速动比率	4.79	10.17	18.35	23.72
现金比率	4.06	8.84	16.64	21.86
资产负债率 (%)	9.83	7.18	4.84	4.01
经营效率				
应收账款周转天数	0.02	1.80	1.00	0.50
存货周转天数	158.19	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.22	0.48	0.48	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	1.43	2.01	2.97
每股净资产	4.14	5.58	7.59	10.56
每股经营现金流	0.76	2.43	3.28	4.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	183	34	24	17
PB	11.9	8.8	6.5	4.7
EV/EBITDA	92.27	15.85	10.75	6.30
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	184	1,369	1,857	2,811
折旧和摊销	62	66	71	73
营运资金变动	130	-150	-147	-230
经营活动现金流	398	1,263	1,710	2,556
资本开支	-393	8	-6	-2
投资	0	5	6	6
投资活动现金流	-366	48	88	120
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-105	0	0	0
筹资活动现金流	-109	0	0	0
现金净流量	-77	1,311	1,797	2,676

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