

盐湖股份（000792.SZ）-半年度预增公告点评

氯化钾和碳酸锂量价齐升驱动业绩实现高增长

买入

核心观点

公司发布 2022 年半年度业绩预告：预计上半年实现归母净利润 90-94 亿元，同比增长 3.26-3.45 倍；实现扣非归母净利润 89-93 亿元，同比增长 3.24-3.43 倍%。公司单二季度实现归母净利润 55-59 亿元，环比增长约 57%-69%；实现扣非归母净利润 54-58 亿元，环比增长约 54%-66%。

公司上半年利润同比实现大幅增长主要是因为：氯化钾和碳酸锂量价齐升。公司上半年氯化钾产量约 264 万吨，销量约 296 万吨；碳酸锂产量约 1.52 万吨，销量约 1.50 万吨；且上半年氯化钾及碳酸锂产品市场价格持续上涨，驱动公司上半年利润同比实现大幅上升。

氯化钾板块：22Q1/Q2 产量分别约 114/150 万吨，销量分别约 145/151 万吨，二季度产量环比明显提升，但由于一季度有库存支撑，所以二季度销量环比仅增长约 4%；截至半年度公司氯化钾库存约为 40 万吨。价格方面，上半年氯化钾价格持续上调，卓创资讯数据显示，盐湖钾肥 4/5/6 月氯化钾出厂价分别为 3500/3980/4480 元/吨。

碳酸锂板块：22Q1/Q2 产量分别约 0.70/0.82 万吨，销量分别约 0.67/0.83 万吨，碳酸锂产销均衡，并未消化库存；截至半年度公司碳酸锂库存约为 3500 吨。价格方面，国产电池级碳酸锂价格在 4 月份出现调整，5 月份基本持平，6 月份又反弹小幅上行，亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 22Q1/Q2 均价分别为 42.22/47.25 万元/吨，二季度均价环比提升约 12%。

两大核心业务板块均处于高景气周期：公司现有氯化钾产能 500 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；另外控股子公司盐湖比亚迪规划建设碳酸锂产能 3 万吨/年，再加上新规划的 4 万吨/年基础锂盐产能，截至目前公司盐湖提锂产能总计有 10 万吨/年的规划，有望继续实现快速成长，稳居国内盐湖提锂行业龙头的地位；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水平；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：维持“买入”评级。

上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收为 370.42/361.01/369.70 亿元，同比增速 150.6%/-2.5%/2.4%，归母净利润为 175.90/175.94/187.17 亿元，同比增速 292.8%/0.0%/6.4%；摊薄 EPS 为 3.24/3.24/3.45 元，当前股价对应 PE 为 9.8/9.8/9.2X。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。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14016	14778	37042	36101	36970
(+/-%)	-21.5%	5.4%	150.6%	-2.5%	2.4%
净利润(百万元)	2040	4478	17590	17594	18717
(+/-%)	-104.4%	119.6%	292.8%	0.0%	6.4%
每股收益(元)	0.38	0.82	3.24	3.24	3.45
EBIT Margin	27.6%	45.5%	73.3%	74.9%	74.6%
净资产收益率(ROE)	49.5%	48.0%	81.3%	51.8%	39.8%
市盈率(PE)	84.2	38.4	9.8	9.8	9.2
EV/EBITDA	41.7	24.9	6.5	6.5	6.3
市净率(PB)	41.70	18.40	7.94	5.06	3.65

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：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

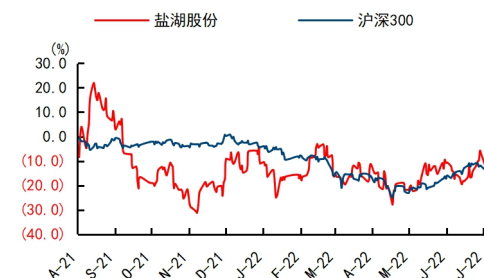
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	31.62 元
总市值/流通市值	171791/171665 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	3181.04 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

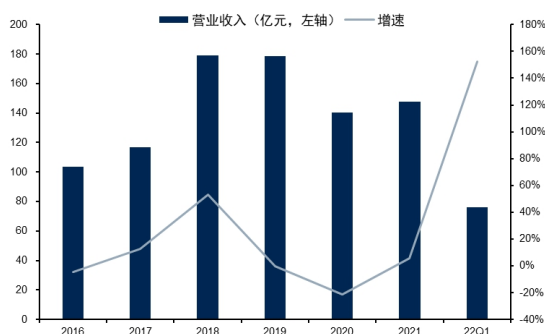
- 《盐湖股份（000792.SZ）：新增 4 万吨锂盐项目，盐湖提锂年产能总规划达到 10 万吨》——2022-05-29
- 《盐湖股份（000792.SZ）：氯化钾和碳酸锂双核驱动推升业绩，盐湖提锂产能扩张值得期待》——2022-04-26
- 《盐湖股份（000792.SZ）22Q1 业绩预告点评：氯化钾和碳酸锂量价齐升推升业绩，两大核心板块均处于高景气周期》——2022-04-12
- 《盐湖股份-000792-深度报告：国内钾肥龙头，盐湖提锂迎来战略发展期》——2021-12-20

◆ 预计上半年实现归母净利润 90-94 亿元，二季度实现归母净利润 55-59 亿元

公司发布 2022 年半年度业绩预告：预计上半年实现归母净利润 90-94 亿元，同比增长 325.63%-344.55%；实现扣非归母净利润 89-93 亿元，同比增长 323.51%-342.54%。以此来计算，公司单二季度实现归母净利润 55-59 亿元，环比增长约 57%-69%；实现扣非归母净利润 54-58 亿元，环比增长约 54%-66%；整体上公司二季度利润基本上兑现了氯化钾和碳酸锂量价齐升所带来的利润增厚。

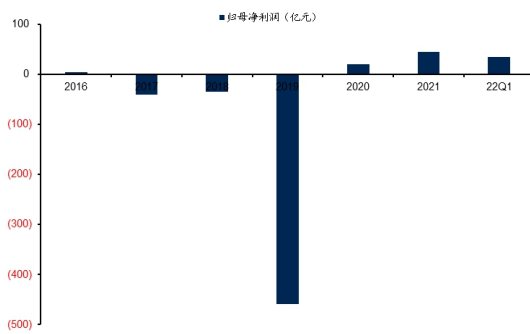
公司上半年利润同比实现大幅增长主要是因为：氯化钾和碳酸锂量价齐升。公司上半年氯化钾产量约 264 万吨，销量约 296 万吨；碳酸锂产量约 1.52 万吨，销量约 1.50 万吨；且上半年氯化钾及碳酸锂产品市场价格持续上涨，驱动公司上半年利润同比实现大幅上升。

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 2021 年氯化钾产量约 502.96 万吨，销量约 473.69 万吨，库存约 70.91 万吨；碳酸锂产量约 2.27 万吨，销量约 1.93 万吨，库存约 3435 吨。

公司氯化钾 22Q1/Q2 产量分别约 114/150 万吨，销量分别约 145/151 万吨，二季度产量环比明显提升，但由于一季度有库存支撑，所以二季度销量环比仅增长约 4%；截至半年度公司氯化钾库存约为 40 万吨。价格方面，公司上半年氯化钾价格持续上调，卓创资讯数据显示，盐湖钾肥 4/5/6 月氯化钾出厂价分别为 3500/3980/4480 元/吨，另外到厂价还需要加上一定的运费。

公司碳酸锂 22Q1/Q2 产量分别约 0.70/0.82 万吨，销量分别约 0.67/0.83 万吨，碳酸锂产销均衡，并未消化库存；截至半年度公司碳酸锂库存约为 3500 吨。价格方面，国产电池级碳酸锂价格在 4 月份出现调整，5 月份基本持平，6 月份又反弹小幅上行，亚洲金属网数据显示，国产电池级碳酸锂 22Q1/Q2 均价分别为 42.22/47.25 万元/吨，二季度均价环比提升约 12%。公司碳酸锂销售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。

表1：公司核心产品产销量和毛利率数据

	2019	2020	2021
氯化钾产量（万吨）	563.37	551.75	502.96
氯化钾销量（万吨）	454.22	644.90	473.69
氯化钾收入/亿元	74.17	104.13	108.11
氯化钾毛利/亿元	52.73	57.92	74.06
毛利率	71.09%	55.62%	68.51%
碳酸锂产量（吨）	11,302.00	13,602.00	22,715.00
碳酸锂销量（吨）	11,314.50	13,602.00	19,285.00
碳酸锂收入/亿元	5.02	3.83	18.14
碳酸锂毛利/亿元	1.35	0.48	12.71
毛利率	26.85%	12.47%	70.03%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ “扩大锂”是公司落实青海建设世界级盐湖产业基地的重要举措

公司经过多年的探索与创新，具备成熟的盐湖提锂技术，已实现规模化、高效率生产。“扩大锂”是公司落实《青海建设世界级盐湖产业基地行动方案(2021-2035年)》关于锂产业扩规提质的重要举措，符合国家“双碳”目标要求。

公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，产能在控股子公司蓝科锂业体内。蓝科锂业成立于 2007 年 3 月，已联合业内领先企业成功攻克了“吸附法从超高镁锂比卤水中提锂”的世界性技术难题。首期年产 1 万吨工业级碳酸锂装置从 2012 年开始逐步量产，2017-2020 四年时间产量分别为 8000/11008/11302/13602 吨，实现达产达标的基础上甚至有所超产。另外蓝科锂业于 2017 年底启动扩产规划，扩建 2 万吨/年电池级碳酸锂项目，总投资 31.3 亿元；2021 年 3 月起新增 2 万吨项目除沉锂装置外其余装置均已建成，陆续进入投料试车状态；2022 年 6 月 26 日沉锂装置全线完成试车任务，产品主含量达到电池级标准。蓝科锂业 2021 年碳酸锂产量达到 2.27 万吨，预计今年产量有望达到 3 万吨以上。

图3：蓝科锂业股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盐湖比亚迪公司年产 3 万吨电池级碳酸锂项目将争取早日实现开工建设。2016 年 10 月盐湖股份与比亚迪、卓域成投资公司共同投资成立“青海盐湖比亚迪资源开发有限公司”，盐湖股份持股 49.5%，比亚迪持股 49%，卓域成投资公司持股 1.5%，公司规划建设年产 3 万吨电池级碳酸锂项目，预计总投资 48.5 亿元。此前项目因碳酸锂市场变及前期公司司法重整影响未启动建设。盐湖比亚迪公司目前在充分对建设涉及核心内容进行论证，争取早日开工建设。

公司新规划 4 万吨/年基础锂盐产能。公司于 2022 年 5 月 26 日发布公告：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。项目拟定为新建年产 2 万吨电池级碳酸锂+年产 2 万吨氯化锂，建设地点为公司察尔汗钾锂工业园区内，建设周期 24 个月，总投资约 70.82 亿元，资金来源是公司自有资金和银行贷款。

综上，截至目前公司盐湖提锂产能总计有 10 万吨/年的规划。盐湖比亚迪公司年产 3 万吨产能和新规划的年产 4 万吨产能有望于今年启动项目建设，按照建设周期 24 个月来推算，两个项目预计将于 2024 年逐步投入生产，所以公司在盐湖提锂领域有望继续实现快速成长，稳居国内盐湖提锂行业龙头的地位。另外新规划的年产 4 万吨产能当中，有年产 2 万吨电池级碳酸锂和年产 2 万吨氯化锂，公司在氯化锂产品上的布局有利于未来向氢氧化锂或金属锂延伸，一定程度上也降低项目的风险。

◆ 两大核心业务板块均处于高景气周期，有望享受行业发展的战略红利

公司是青海省国资委控股的国有企业，依托于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。公司氯化钾和碳酸锂目前都是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。

图4：公司产业发展规划



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司现有氯化钾设计产能 500 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%。公司氯化钾生产技术领先、成本优势突出，是保障我国粮食安全的“压舱石”。目前海外氯化钾供给不可抗力频发，白俄罗斯和俄罗斯钾肥供给约占全球的 38%，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，全球钾肥价格呈大幅上涨态势。公司钾肥产品销售价格在今天大合同价格指引下也有望进一步上调。

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，具有明显成本优势，且仍有极大的扩产潜力。目前锂行业整体出现供需两旺的格局，锂矿和锂盐价格均已创历史新高。全球以中国、欧洲和美国为主，支持新能源汽车发展的政策不断加码；全球汽车电动化发展趋势明确，已经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，加快国内锂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。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2022-2024 年营收为 370.42/361.01/369.70 亿元，同比增速 150.6%/-2.5%/2.4%，归母净利润为 175.90/175.94/187.17 亿元，同比增速 292.8%/0.0%/6.4%；摊薄 EPS 为 3.24/3.24/3.45 元，当前股价对应 PE 为 9.8/9.8/9.2X。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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2070	5349	14551	28729	45218	营业收入	14016	14778	37042	36101	36970
应收款项	1569	4276	4059	3759	3646	营业成本	8220	5971	6591	5831	6081
存货净额	1345	1196	1170	982	962	营业税金及附加	817	893	2222	2166	2218
其他流动资产	2146	362	5556	5054	4806	销售费用	212	230	222	217	222
流动资产合计	7129	12389	26543	39730	55839	管理费用	831	770	707	690	706
固定资产	8694	8286	8580	10778	10999	研发费用	73	188	200	200	200
无形资产及其他	1101	1010	970	929	889	财务费用	388	233	200	200	200
投资性房地产	3015	3351	3351	3351	3351	投资收益	229	1454	0	0	0
长期股权投资	170	231	231	231	231	资产减值及公允价值变动	251	1062	(500)	(200)	(200)
资产总计	20110	25267	39674	55019	71308	其他收入	(828)	(3188)	(160)	(160)	(160)
短期借款及交易性金融负债	310	1961	300	300	300	营业利润	3200	6010	26439	26638	27184
应付款项	2080	1685	2021	1853	1980	营业外净收支	(321)	(671)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	2711	2219	2423	2289	2486	利润总额	2879	5339	26409	26608	27154
流动负债合计	5100	5865	4743	4443	4766	所得税费用	868	117	4225	4257	4345
长期借款及应付债券	8271	6490	6490	6490	6490	少数股东损益	(29)	743	4594	4757	4092
其他长期负债	1473	1262	1262	1262	1262	归属于母公司净利润	2040	4478	17590	17594	18717
长期负债合计	9744	7752	7752	7752	7752	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	14844	13617	12495	12195	12518	净利润	2040	4478	17590	17594	18717
少数股东权益	1146	2315	5531	8861	11725	资产减值准备	(20762)	1809	156	369	161
股东权益	4119	9335	21648	33964	47066	折旧摊销	611	724	1091	1273	1458
负债和股东权益总计	20110	25267	39674	55019	71308	公允价值变动损失	(251)	(1062)	500	200	200
						财务费用	388	233	200	200	200
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(26414)	(399)	(4257)	1059	865
每股收益	0.38	0.82	3.24	3.24	3.45	其它	20738	(1115)	3060	2960	2703
每股红利	0.07	0.05	0.97	0.97	1.03	经营活动现金流	(24038)	4435	18139	23456	24105
每股净资产	0.76	1.72	3.98	6.25	8.66	资本开支	0	(3108)	(2000)	(4000)	(2000)
ROIC	24%	40%	120%	114%	114%	其它投资现金流	0	(1206)	0	0	0
ROE	50%	48%	81%	52%	40%	投资活动现金流	(112)	(4375)	(2000)	(4000)	(2000)
毛利率	41%	60%	82%	84%	84%	权益性融资	0	1038	0	0	0
EBIT Margin	28%	46%	73%	75%	75%	负债净变化	(10112)	(740)	0	0	0
EBITDA Margin	32%	50%	76%	78%	79%	支付股利、利息	(357)	(296)	(5277)	(5278)	(5615)
收入增长	-21%	5%	151%	-3%	2%	其它融资现金流	45673	4254	(1661)	0	0
净利润增长率	-104%	120%	293%	0%	6%	融资活动现金流	24736	3220	(6938)	(5278)	(5615)
资产负债率	80%	63%	45%	38%	34%	现金净变动	586	3279	9202	14178	16490
息率	0.2%	0.2%	3.1%	3.1%	3.3%	货币资金的期初余额	1484	2070	5349	14551	28729
P/E	84.2	38.4	9.8	9.8	9.2	货币资金的期末余额	2070	5349	14551	28729	45218
P/B	41.7	18.4	7.9	5.1	3.6	企业自由现金流	0	3795	17631	21044	23494
EV/EBITDA	41.7	24.9	6.5	6.5	6.3	权益自由现金流	0	7310	15910	21260	24032

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