

Q2 业绩大超预期，钾锂双主业驱动盐湖航母启航

2022 年 07 月 14 日

➤ **事件概述**：7 月 14 日公司发布 2022 年半年度业绩预告，公司预计 2022H1 归母净利润为 90 亿元~94 亿元，同比增长 325.63%~344.55%；扣非归母净利润 89 亿元~93 亿元，同比增长 323.51%~342.54%。基本每股收益为 1.70 元/股~1.79 元/股。

➤ 分析与判断：

➤ **钾锂价格上涨、产销量逐步释放，2022H1 和 Q2 业绩同环比大幅增长。**公司 2022Q2 归母净利润 55 亿元~59 亿元，同比增长 316.58%~346.86%，环比增长 57.36%~68.80%；扣非归母净利润 54.2 亿元~58.2 亿元，同比增长 311.54%~341.91%，环比增长 55.75%~67.24%。**22Q2 业绩变动原因**：(1) **价**：钾、锂价格环比大幅上涨，为公司贡献可观业绩弹性。据 Wind 数据，青海盐湖氯化钾 (60%粉) Q2 出厂均价为 4425.48 元/吨，环比上涨 20.00%，青海盐湖氯化钾 (57%粉) Q2 出厂均价为 4270.65 元/吨，环比上涨 20.37%。但 6 月氯化钾 60%粉和 57%粉的出厂价已经大幅上行至 4880 元/吨和 4720 元/吨，或为公司贡献较大业绩增长。工业级碳酸锂 Q2 均价为 44.57 万元/吨，环比上涨 10.6%，但月末价格已经回升至 45.55 万元/吨。(2) **量**：2022H1 公司氯化钾产量约 264 万吨，销量约 296 万吨；碳酸锂产量约 1.52 万吨，销量约 1.5 万吨。单季度来看，Q2 公司氯化钾销量 151 万吨，环比增长 4.1%，碳酸锂销量 0.83 万吨，环比增长 23.9%。

➤ **锂盐产能快速扩张，未来成长空间打开。**(1) **产能**：公司目前已经形成了“1+2+3+4”共计 10 万吨碳酸锂产能规划，其中蓝科锂业一期和二期共计 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。同时公司公告扩建 4 万吨产能，我们预计权益产能规模在 7 万吨左右，相较于目前的建成权益产能 1.5 万吨，未来成长空间打开。(2) **产品种类**：公司现有产能为工业级碳酸锂+电池级碳酸锂，公司未来扩产 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，未来产品品种更加多样化。氯化锂可作为制取氢氧化锂、甚至金属锂等深加工产品的原料，公司未来或在扩产同时提高附加值。

➤ **投资建议**：我们认为公司两大主业钾肥和碳酸锂目前都处于高景气之中，钾肥受益于供需矛盾、俄乌冲突，价格有望持续高位；同时碳酸锂受益于下游新能源需求快速增长，未来供需将持续紧张，价格高位持续时间有望超预期。公司拥有中国最优质盐湖之一的察尔汗盐湖，资源禀赋优异、规模庞大、生产成本低，我们认为在钾、锂价格高位之下，公司业绩弹性凸显，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 175.25、178.26、192.28 亿元，以 2022 年 7 月 14 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 9X、9X、9X，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	39,160	41,664	41,647
增长率 (%)	5.4	165.0	6.4	0.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,478	17,525	17,826	19,228
增长率 (%)	119.6	291.3	1.7	7.9
每股收益 (元)	0.82	3.23	3.28	3.54
PE	37	9	9	9
PB	17.7	6.2	3.7	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

30.44 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：中国钾资源安全的“压舱石”，成长空间打开
- 2.盐湖股份 (000792.SZ) 2021 年年报及 22Q1 季报点评：量价齐升创最佳业绩，重视钾锂资源战略性地位
- 3.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
- 4.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”
- 5.【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

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	39,160	41,664	41,647
营业成本	5,971	9,180	9,761	8,291
营业税金及附加	893	2,193	2,333	2,332
销售费用	230	509	542	541
管理费用	770	1,958	2,083	2,082
研发费用	188	204	417	416
EBIT	6,727	25,116	26,528	27,983
财务费用	233	213	-36	-316
资产减值损失	-979	-110	-50	-20
投资收益	1,454	627	625	625
营业利润	6,010	25,779	27,523	29,287
营业外收支	-671	10	9	11
利润总额	5,339	25,789	27,532	29,298
所得税	117	3,095	3,579	3,662
净利润	5,222	22,694	23,953	25,636
归属于母公司净利润	4,478	17,525	17,826	19,228
EBITDA	7,460	25,902	27,467	29,072

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,349	22,011	40,656	64,099
应收账款及票据	3,823	9,862	10,760	10,673
预付款项	129	211	235	190
存货	1,196	1,636	1,764	1,545
其他流动资产	1,892	4,964	5,262	4,500
流动资产合计	12,389	38,684	58,676	81,007
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	52,429	75,402	100,604
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,685	2,497	2,627	2,275
其他流动负债	4,180	7,836	6,726	6,644
流动负债合计	5,865	10,333	9,353	8,919
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	18,085	17,105	16,671
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	34,345	58,297	83,933
负债和股东权益合计	25,267	52,429	75,402	100,604

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	164.98	6.40	-0.04
EBIT 增长率	74.14	273.37	5.62	5.49
净利润增长率	119.58	291.33	1.71	7.87
盈利能力 (%)				
毛利率	59.59	76.56	76.57	80.09
净利润率	35.33	57.95	57.49	61.55
总资产收益率 ROA	17.72	33.43	23.64	19.11
净资产收益率 ROE	47.97	65.25	39.89	30.08
偿债能力				
流动比率	2.11	3.74	6.27	9.08
速动比率	1.89	3.57	6.06	8.89
现金比率	0.91	2.13	4.35	7.19
资产负债率 (%)	53.89	34.49	22.68	16.57
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	0.75	0.55	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	3.23	3.28	3.54
每股净资产	1.72	4.94	8.23	11.76
每股经营现金流	0.88	3.33	4.10	4.98
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	9	9	9
PB	17.7	6.2	3.7	2.6
EV/EBITDA	22.59	5.86	4.85	3.78
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	22,694	23,953	25,636
折旧和摊销	733	786	939	1,088
营运资金变动	-1,979	-5,166	-2,327	679
经营活动现金流	4,769	18,074	22,266	27,073
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	-1,119	-3,328	-3,336
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	16,661	18,645	23,443

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