

基础化工

2022年07月17日

盐湖股份 (000792)

——钾肥景气环比提升，碳酸锂持续释放产能，二季度业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

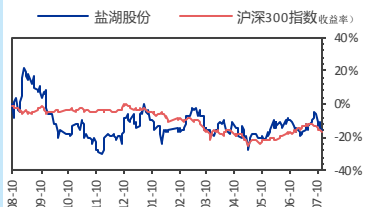
买入 (维持)

市场数据：	2022年07月15日
收盘价(元)	30.13
一年内最高/最低(元)	45.65/24.44
市净率	12.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	163572
上证指数/深证成指	3228.06/12411.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年03月31日
每股净资产(元)	2.37
资产负债率%	49.07
总股本/流通A股(百万)	5433/5429
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《盐湖股份(000792)点评：10万吨锂盐产业规划顺利进行，公司业绩有望进入快速上升期》 2022/05/27

《盐湖股份(000792)点评：主要产品景气提升，规划项目陆续落地保障公司成长空间》 2022/04/26

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 半年度业绩预告**，预计实现归母净利润 55.03 亿元 (YoY +317%，QoQ +57%) 至 59.03 亿元 (YoY +347%，QoQ +69%)，扣非归母净利润 54.2 亿元 (YoY +312%，QoQ +56%) 至 58.2 亿元 (YoY +342%，QoQ +67%)，业绩超市场预期。报告期间氯化钾及碳酸锂产品量价齐升，公司单季业绩再创新高。
- **22Q2 两俄钾肥出口持续受限，国内钾肥售价逐步向国际价格靠拢，公司钾肥板块受益明显**。地缘政治影响两俄出口，全球钾肥供给端受到短期冲击，钾肥价格持续上涨，公司 22Q2 氯化钾出厂均价（到站价）4365 元/吨，环比上涨 19%。22Q2 氯化钾产、销量约 150、151 万吨，环比上涨 31.58%、4.14%。22Q2 国内氯化钾需求旺盛，叠加进口货源偏少，公司钾肥产销量持续上行。短期来看，地缘政治持续，预计全年影响白俄罗斯 600-800 万吨、俄罗斯 200-600 万吨钾肥供给，全球钾肥价格高位震荡。据隆众资讯统计，目前巴西 CFR 钾肥价格达 1013 美元/吨，折合人民币约 6800 元/吨，高于国内现价及钾肥大合同价格。长期来看，钾肥扩产周期较长，叠加下游种植面积的提升和生物乙醇需求的回暖，有望长周期维持供需紧平衡状态，公司钾肥板块盈利能力将持续提升。
- **22Q2 碳酸锂价格高位维持，规划项目产能持续释放，新能源材料板块不断贡献业绩增量**。22Q2 国内碳酸锂市场价格高位持续，工业级碳酸锂均价 46.09 万元/吨，环比上涨 14.56%，同比上涨 454.62%；电池级碳酸锂均价 47.12 万元/吨，环比上涨 11.64%，同比上涨 429.98%。公司 22Q2 碳酸锂产销量约 8200、8300 万吨，环比增加 17.14%、23.88%。控股子公司蓝科锂业 2 万吨项目按计划持续释放产能，公司 22Q2 碳酸锂产销量持续提升。此外，公司规划 4 万吨/年基础锂盐一体化项目，与比亚迪合作的 3 万吨项目进入中试阶段，“1+2+3+4”的 10 万吨锂盐产品规模逐步形成，新能源材料板块未来成长可期。
- **22Q3 全球钾肥供需持续偏紧，叠加国内收储需求，公司业绩有望继续提升**。目前国内钾肥港口价格 5200-5300 元/吨左右，距离海外钾肥价格仍有 1600 元/吨的价差，进口钾肥市场现货供应维持紧俏，Q3 国内钾肥收储有望开启。公司 22Q3 钾肥产销量有望环比持续提升至 160-170 万吨，以 4880 元/吨到站价测算，公司 Q3 钾肥板块有望实现约 50 亿利润；碳酸锂板块随产能放量有望实现约 1 万吨产销量，叠加对蓝科锂业收取的老卤资源维护费，以目前市场价格测算有望实现利润约 20 亿，22Q3 公司业绩有望环比再创新高。
- **投资评级与估值**：由于地缘政治持续，全球钾肥存在供给缺口，公司钾肥板块量价齐升。上调 2022-2024 年盈利预测，预计实现归母净利润 209.3、223.5、241.5 亿元（调整前为 160.7、180.3、200.8 亿元），对应 PE 为 8X、7X、7X。维持“买入”评级。
- **风险提示**：氯化钾价格下跌；锂项目投产不及预期；碳酸锂价格下跌

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	14,778	7,617	40,274	42,698	44,322
同比增长率(%)	5.4	152.5	172.5	6.0	3.8
归母净利润(百万元)	4,478	3,497	20,933	22,348	24,150
同比增长率(%)	119.6	340.9	367.4	6.8	8.1
每股收益(元/股)	0.82	0.64	3.85	4.11	4.45
毛利率(%)	59.6	75.4	75.2	76.2	76.4
ROE(%)	48.0	27.1	69.2	42.5	31.5
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14,016	14,778	40,274	42,698	44,322
其中: 营业收入	14,016	14,778	40,274	42,698	44,322
减: 营业成本	8,220	5,971	10,000	10,160	10,480
减: 税金及附加	817	893	2,537	2,690	2,659
主营业务利润	4,980	7,915	27,737	29,848	31,183
减: 销售费用	212	230	159	213	222
减: 管理费用	831	770	1,812	2,007	1,995
减: 研发费用	73	188	201	342	222
减: 财务费用	388	233	56	-328	-745
经营性利润	3,475	6,494	25,509	27,614	29,489
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-364	-1,080	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-251	-979	-118	35	16
加: 投资收益及其他	340	1,576	420	250	251
营业利润	3,200	6,010	25,810	27,899	29,757
加: 营业外净收入	-321	-671	0	0	0
利润总额	2,879	5,339	25,810	27,899	29,757
减: 所得税	868	117	771	834	890
净利润	2,010	5,222	25,038	27,065	28,867
少数股东损益	-29	743	4,106	4,717	4,717
归属于母公司所有者的净利润	2,040	4,478	20,933	22,348	24,150
全面摊薄总股本	5,433	5,433	5,433	5,433	5,433
每股收益 (元)	0.49	0.85	3.85	4.11	4.45

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。