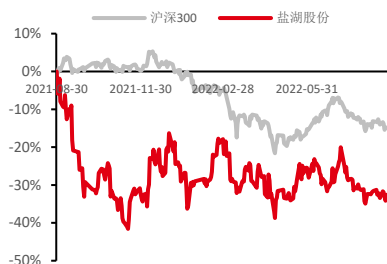


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.50
总股本/流通(百万股)	5,433/5,429
总市值/流通(百万元)	154,837/154,723
12 个月最高/最低(元)	41.50/24.70

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

盐湖股份 (000792.SZ):

锂盐扩产国内自给护航者，钾肥持续现金牛

● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 173.04 亿元，同比增长 181%；归母净利润为 91.58 亿元，同比上涨 333%；22Q2 实现营收 96.87 亿元，同比增长 208%，环比增长 27.18%，归母净利润为 56.61 亿元，同比增长 328%，环比增长 61.87%。

● 点评：

量价齐升，锂盐业务继续高增长。2022H1 公司锂盐业务实现营收 51.64 亿元，同比增长 1003%，碳酸锂产量为 15253 吨，同比增长 80.2%，销量为 15004 吨，同比增长 101.8%。上半年公司碳酸锂的平均售价预计为 38.89 万元/吨（含税），SMM 上半年工业级碳酸锂的均价为 43.36 万元/吨（含税），单吨成本约为 2.53 万元/吨，成本有所下降。

1+2+3+4，加快世界级盐湖产业基地建设。目前公司旗下蓝科锂业拥有 3 万吨的碳酸锂产能，碳酸锂日产量稳定在 100 吨以上。公司和比亚迪合建 3 万吨碳酸锂项目正在进行中试。2022 年 5 月公司计划投资 70.8 亿元，新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目，其中电池级碳酸锂 2 万吨，氯化锂 2 万吨，预计 2024 年建成投产，届时公司的合计产能有望达到 10 万吨。

未来 2 年氯化钾依旧高景气，公司有望持续收益。2022H1 公司氯化钾业务实现营收 106.7 亿元，同比增长 112%，氯化钾产量为 264 万吨，销量为 296 万吨，预计氯化钾平均售价为 3927.41 元/吨（含税），百川统计上半年青海盐湖 60%氯化钾的出厂均价为 4017 元/吨（含税），单吨成本为 683 元/吨，较去年有所下降。虽然当前由于粮食淡季国内氯化钾价格有所下跌，但全球粮食危机+地缘冲突，未来两年全球氯化钾都处于短缺状态，氯化钾价格有望长期保持高位，公司钾肥依然是现金牛业务。

● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 176.6/178.1/196.0 亿元，对应 EPS 为 3.25/3.28/3.61 元，对应 PE 为 8.77/8.70/7.90 倍，考虑到公司是国内钾肥锂盐龙头，给予公司 2023 年 12 倍估值，对应目标价为 39.4 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	14778	34245	34573	38245
增速	5.4%	131.7%	1.0%	10.6%
归属母公司股东净利润（百万）	4478	17659	17807	19598
增速	119.6%	294.3%	0.8%	10.1%
每股收益 EPS（元）	0.82	3.25	3.28	3.61
市盈率 PE	34.57	8.77	8.70	7.90
市净率 PB	16.59	5.74	3.46	2.40
净资产收益率 ROE	48.0%	65.4%	39.7%	30.4%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	14,778	34,245	34,573	38,245	营业总收入增长率	5.4%	131.7%	1.0%	10.6%
营业成本	5,971	7,064	7,160	8,060	EBIT 增长率	59.4%	302.7%	0.8%	10.0%
毛利润	8,807	27,181	27,413	30,185	归母净利润增长率	119.6%	294.3%	0.8%	10.1%
税金及附加	893	2,055	2,074	2,295	总资产增长率	25.6%	91.6%	40.5%	37.4%
销售费用	230	514	519	574	获利能力				
管理费用	770	1,712	1,729	1,912	净资产收益率	48.0%	65.4%	39.7%	30.4%
研发费用	188	342	346	382	总资产收益率	17.7%	36.5%	26.2%	21.0%
财务费用	233	0	0	0	投入资本收益率	27.4%	47.2%	31.5%	25.2%
息税前利润	5,644	22,729	22,918	25,213	偿债能力				
投资收益	1,454	1,712	1,729	1,912	资产负债率	53.9%	33.0%	21.5%	18.2%
营业利润	6,010	24,441	24,647	27,125	流动比率	2.11	4.31	8.01	8.70
营业外收支	-671	0	0	0	速动比率	1.86	4.05	7.79	8.42
利润总额	5,339	24,441	24,647	27,125	营运能力				
所得税	117	3,666	3,697	4,069	应收账款周转天数	22	20	20	20
少数股东损益	743	3,116	3,142	3,458	存货周转天数	77	78	78	78
归母净利润	4478	17659	17807	19598	总资产周转天数	553	387	606	760
资产负债表					每股指标 (元)				
货币资金	5,349	20,900	45,928	63,831	每股收益	0.82	3.25	3.28	3.61
应收票据	2,947	3,902	3,012	4,637	每股净资产	1.72	4.97	8.25	11.85
应收账款	876	2,929	913	3,337	估值比率				
其他应收款	453	2,400	481	2,706	PE	34.57	8.77	8.70	7.90
存货	1,196	1,865	1,237	2,255	PB	16.59	5.74	3.46	2.40
流动资产合计	12,389	35,536	55,133	80,566	现金流量表				
长期股权投资	231	231	231	231	净利润	4,478	17,659	17,807	19,598
固定资产	7,682	7,682	7,682	7,682	非现金支出	2,793	0	0	0
在建工程	604	604	604	604	非经营收益	-1,266	-1,712	-1,729	-1,912
无形资产	1,010	1,010	1,010	1,010	营运资金变动	-1,979	-5,225	4,079	-5,153
商誉	4	4	4	4	经营活动现金流净额	4,769	13,838	23,300	15,991
非流动资产合计	12,878	12,878	12,878	12,878	资本开支	-806	0	0	0
资产总计	25,267	48,414	68,011	93,444	投资	-1,174	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	14	1,712	1,729	1,912
应付票据	13	105	14	120	投资活动现金流净额	-1,965	1,712	1,729	1,912
其他流动负债	3,451	4,247	4,273	4,536	股权融资	1,038	0	0	0
流动负债合计	5,865	8,236	6,883	9,260	债务融资	-315	0	0	0
负债合计	13,617	15,988	14,635	17,012	其他	-396	0	0	0
股本	5,433	5,433	5,433	5,433	筹资活动现金流净额	327	0	0	0
资本公积金	40,261	40,261	40,261	40,261	现金及现金等价物净增加额	3,131	15,551	25,029	17,903
其他综合收益	175	175	175	175	期初现金	1,992	5,123	20,673	45,702
归母所有者权益	9,335	26,994	44,801	64,399	期末现金	5,123	20,673	45,702	63,605
少数股东权益	2,315	5,431	8,574	12,032					
所有者权益合计	11,650	32,425	53,375	76,432					
负债和所有者权益总	25,267	48,414	68,011	93,444					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。