

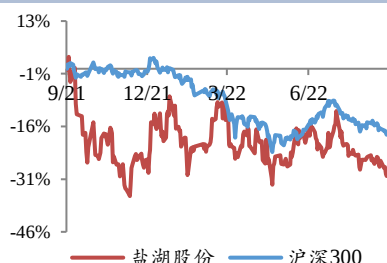
钾锂量价齐升，下半年业绩持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-09-04

收盘价（元）	26.85
近 12 个月最高/最低（元）	39.65/24.70
总股本（百万股）	5,433
流通股本（百万股）	5,429
流通股比例（%）	99.93
总市值（亿元）	1,459
流通市值（亿元）	1,458

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuyq@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixxy@hazq.com

相关报告

1.资源为王，投资 70 亿打造 4 万吨锂盐项目 2022-05-31

2.钾肥价格大涨叠加锂盐量价齐升，高景气造就 Q1 亮眼业绩 2022-04-26

3.钾锂龙头王者归来，去芜存菁成长可期 2022-02-17

主要观点：

● 事件：公司披露 2022 半年报

2022 年 H1，公司实现营收 173.04 亿元，yoy+181%；实现归母净利润 91.58 亿元，yoy+334%。从单二季度看，22Q2 实现营收 96.87 亿元，yoy+208%，qoq+27%；实现归母净利润 56.61 亿元，yoy+328%，qoq+62%。

● 钾肥：库存进一步消化保障销售，测算钾肥业务贡献业绩 68 亿元

量：上半年钾肥销量 296 万吨，产量 264 万吨，库存由年初 47.6 万吨下降至 15.6 万吨；Q2 钾肥销量为 151 万吨。公司为应对今年春耕钾肥紧缺的情况，稳步扩大钾肥产能应对稳价保供。今年钾肥计划产量 570 万吨左右。

价：上半年钾肥价格一路上行，国内钾肥大合同价格 590 美元，目前公司 95%氯化钾出厂价为 4480 元/吨。

利：假设按照单吨完全成本 1300 元、单吨价格 3600 元测算，上半年钾肥业务贡献业绩 68 亿元。

● 锂盐：价格高位，蓝科 3 万吨产能释放增厚利润

量：上半年锂盐销量 1.50 万吨，产量 1.53 吨，库存量由年初的 3435 吨增加至 3684 吨；Q2 锂盐销量 0.82 万吨。随着 2 万吨电碳投产，公司碳酸锂产能达到 3 万吨，2 万吨项目产品已从 6 月中旬开始主含量达到电池级标准，现公司碳酸锂日产量稳定在 100 吨以上，全年预计碳酸锂产量 3 万吨以上。

价：目前公司碳酸锂售价 46 万元/吨，根据报表测算，上半年销售均价 34.4 万元/吨。

利：假设按照单吨完全成本 4.5 万元、单吨价格 34.4 万元测算，上半年锂盐业务贡献业绩 23 亿元。

● 稳定钾、扩大锂、开发钠战略明确，稳步推进世界级盐湖产业基地建设

稳定钾：实施前系统 7 大工程，解决原卤供给量和卤水氯化钾含量，在存量工程和增量工程的复合作用下，上半年较去年同期原卤采集量增加 5000 万立方米，氯化钾含量由 1.2%提升至 1.4%。

扩大锂：现 1+2 万吨/年碳酸锂装置的达产达产，并投资 70.8 亿元建设 4 万吨/年基础锂盐项目，将进一步巩固卤水提锂的行业龙头地位，加快成为新能源的“护航者”。

开发钠：成立了钠资源开发专班，进一步明确钠资源开发利用思路，加大科技攻关力度和市场调研力度，提前谋划布局，不断延伸盐湖钠资源产业链，培育公司新的利润增长点。

● 投资建议

受益钾锂高景气，公司凭借察尔汗优质资源+多年深耕积累成熟的低成本工艺，实现钾锂量价齐升。我们预计 2022-2024 年，公司分别实现归母净利润 175 亿元、177 亿元、178 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 8.33X、8.23X、8.20X。维持“买入”评级。

● 风险提示

钾肥及碳酸锂价格不及预期风险；碳酸锂扩产计划不及预期风险；生态环境保护等政策风险；公司管理经营效率不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14778	33412	31955	31288
收入同比 (%)	5.4%	126.1%	-4.4%	-2.1%
归属母公司净利润	4478	17503	17727	17790
净利润同比 (%)	119.6%	290.8%	1.3%	0.4%
毛利率 (%)	59.6%	78.5%	78.2%	77.7%
ROE (%)	48.0%	65.2%	39.8%	28.5%
每股收益 (元)	0.85	3.22	3.26	3.27
P/E	41.61	8.33	8.23	8.20
P/B	20.60	5.44	3.27	2.34
EV/EBITDA	30.64	5.88	5.24	4.42

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12389	32908	51668	70185	营业收入	14778	33412	31955	31288
现金	5349	21304	39914	58902	营业成本	5971	7199	6962	6978
应收账款	876	2073	1939	1920	营业税金及附加	893	2172	1853	1627
其他应收款	453	1288	1106	1144	销售费用	230	434	456	427
预付账款	129	177	161	167	管理费用	770	845	817	808
存货	1196	1316	1330	1301	财务费用	233	0	0	0
其他流动资产	4386	6750	7218	6750	资产减值损失	-979	400	645	520
非流动资产	12878	12866	13507	14269	公允价值变动收益	83	0	0	0
长期投资	231	317	391	470	投资净收益	1454	334	799	939
固定资产	7682	7889	8244	8519	营业利润	6010	23004	22915	22675
无形资产	1010	924	835	747	营业外收入	19	22	23	40
其他非流动资产	3955	3736	4038	4533	营业外支出	690	10	20	20
资产总计	25267	45774	65175	84455	利润总额	5339	23016	22917	22695
流动负债	5865	6923	6845	6788	所得税	117	3567	3438	3359
短期借款	0	0	0	0	净利润	5222	19448	19480	19337
应付账款	1673	1888	1888	1862	少数股东损益	743	1945	1753	1547
其他流动负债	4192	5035	4956	4926	归属母公司净利润	4478	17503	17727	17790
非流动负债	7752	7752	7752	7752	EBITDA	6377	22638	21827	21592
长期借款	2384	2384	2384	2384	EPS (元)	0.85	3.22	3.26	3.27
其他非流动负债	5368	5368	5368	5368					
负债合计	13617	14675	14597	14540					
少数股东权益	2315	4260	6013	7560					
股本	5433	5433	5433	5433					
资本公积	40261	40261	40261	40261					
留存收益	-36358	-18855	-1128	16661					
归属母公司股东权	9335	26839	44565	62355					
负债和股东权益	25267	45774	65175	84455					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	4769	15759	18290	18798	营业收入	5.4%	126.1%	-4.4%	-2.1%
净利润	4478	17503	17727	17790	营业利润	87.8%	282.8%	-0.4%	-1.0%
折旧摊销	733	544	482	518	归属于母公司净利	119.6%	290.8%	1.3%	0.4%
财务费用	290	0	0	0	获利能力				
投资损失	-1454	-334	-799	-939	毛利率 (%)	59.6%	78.5%	78.2%	77.7%
营运资金变动	-1979	-3499	-229	414	净利率 (%)	30.3%	52.4%	55.5%	56.9%
其他经营现金流	9159	22547	19065	18390	ROE (%)	48.0%	65.2%	39.8%	28.5%
投资活动现金流	-1965	196	320	190	ROIC (%)	27.4%	47.2%	30.7%	22.9%
资本支出	-806	-47	-397	-663	偿债能力				
长期投资	-1174	-91	-81	-86	资产负债率 (%)	53.9%	32.1%	22.4%	17.2%
其他投资现金流	14	334	799	939	净负债比率 (%)	116.9%	47.2%	28.9%	20.8%
筹资活动现金流	327	0	0	0	流动比率	2.11	4.75	7.55	10.34
短期借款	0	0	0	0	速动比率	1.89	4.54	7.33	10.12
长期借款	-740	0	0	0	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.73	0.49	0.37
资本公积增加	654	0	0	0	应收账款周转率	16.86	16.11	16.48	16.30
其他筹资现金流	413	0	0	0	应付账款周转率	3.57	3.81	3.69	3.75
现金净增加额	573	15955	18610	18988	每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	3.22	3.26	3.27
					每股经营现金流薄)	0.88	2.90	3.37	3.46
					每股净资产	1.72	4.94	8.20	11.48
					估值比率				
					P/E	41.61	8.33	8.23	8.20
					P/B	20.60	5.44	3.27	2.34
					EV/EBITDA	30.64	5.88	5.24	4.42

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。