

信义山证 汇通天下

证券研究报告

钾肥

盐湖股份 (000792.SZ)

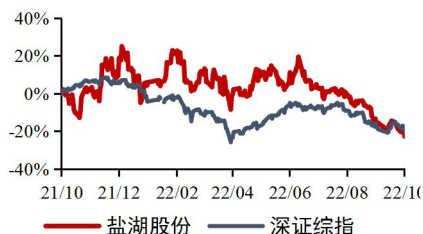
买入-B(维持)

碳酸锂高景气持续，未来成长可期

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 28 日

收盘价 (元):	21.85
总股本 (亿股):	54.33
流通股本 (亿股):	54.29
流通市值 (亿元):	1,186.21

基础数据：2022 年 9 月 30 日

每股净资产 (元):	5.01
每股资本公积 (元):	7.52
每股未分配利润 (元):	-4.87

分析师:

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

投资要点:

➤ 公司披露 2022 年三季报。前三季度公司实现营业收入 235.42 亿元，同比+118.01%，归属母公司股东的净利润 120.82 亿元，同比+225.20%。其中，公司 2022 年第三季度实现营业收入 62.38 亿元，同比+34.55%，环比-35.6%；归属净利润 29.25 亿元，同比+82.69%，环比-48.33%。

➤ 氯化钾碳酸锂价格上涨提升公司业绩。受氯化钾、碳酸锂产品市场价格同期大幅上涨，公司整体盈利水平较去年同期大幅提升。根据百川盈孚数据，2022 年中国氯化钾市场均价为 4425.13 元/吨，同比上涨 33.35%，上半年在国内供应趋紧、俄乌冲突影响下价格持续上行，下半年钾肥市场需求逐渐进入淡季，价格有所回落，Q3 公司钾肥出厂价均价为 4847 元/吨左右，较二季度均价（4365 元/吨）增长 11.04%。上半年电池级碳酸锂均价 45.3 万元/吨，同比上涨 454%，上半年碳酸锂产量达 15 万吨，同比增长 34%，碳酸锂行业高景气度持续，截至 10 月 27 日，电池级碳酸锂报价涨至 54.2-56 万元/吨，价格屡创新高。产销方面，前三季度公司氯化钾产量约 429 万吨，销量约 354 万吨；蓝科锂业生产碳酸锂产品约 2.41 万吨，销售碳酸锂产品约 2.44 万吨，期末库存约 0.31 万吨。

➤ 受益于氯化钾碳酸锂大力发展，公司毛利率、净资产收益率有所提升。公司销售毛利率 80.1%，同环比分别变化+18.14pct、+2.17pct；期间费用率 4.18%，同环比分别+0.37pct、-2.98pct；实现加权净资产收益率 76.97%，同环比分别变化+15.78pct、+11.23pct。Q3 毛利率 86.13%，同环比分别变化+19.07pct、+6.12pct；净资产收益率为 14.41%，同环比分别变化-7.1pct、-21.6pct。

➤ 启动锂盐一体化项目，未来成长可期。公司拥有 3 万吨碳酸锂产能装置，同时启动新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目，投资额 708157.40 万元，公司成立项目组具体负责实施项目建设，目前新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目已完成所有立项审批手续，正在进行相关招投标及合同签订工作，按计划在持续推进。受益于新能源汽车、储能等行业蓬勃发展，锂盐行业景气度持续向上。由比亚迪主导中试装置在盐湖中试基地进行中试，公司与比亚迪将协商尽快落实项目。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计 2022-2024 年归母公司净利润 156.66/166.11/175.13 亿元，对应 EPS 为 2.88/3.06/3.22 元，目前股价对应 2022-2024 年 PE 为 7.6/7.1/6.8 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：下游需求不及预期，宏观经济下行，产品价格大幅波。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,016	14,778	33,655	34,975	35,807
YoY(%)	-21.5	5.4	127.7	3.9	2.4
净利润(百万元)	2,040	4,478	15,666	16,611	17,513
YoY(%)	-104.4	119.6	249.8	6.0	5.4
毛利率(%)	41.4	59.6	62.3	62.7	62.6
EPS(摊薄/元)	0.38	0.82	2.88	3.06	3.22
ROE(%)	38.2	44.8	59.6	39.2	29.1
P/E(倍)	58.2	26.5	7.6	7.1	6.8
P/B(倍)	28.8	12.7	4.7	2.9	2.0
净利率(%)	14.6	30.3	46.5	47.5	48.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7129	12389	32711	40896	66337
现金	2070	5349	20937	33167	54548
应收票据及应收账款	919	3823	2704	5109	2504
预付账款	227	129	829	137	838
存货	1345	1196	4187	1374	4335
其他流动资产	2569	1892	4053	1108	4111
非流动资产	12981	12878	22636	22250	21385
长期投资	170	231	309	381	455
固定资产	7177	7682	16857	16771	16241
无形资产	1105	1019	857	696	534
其他非流动资产	4528	3946	4613	4403	4155
资产总计	20110	25267	55347	63146	87722
流动负债	5100	5865	14714	6839	15145
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2080	1685	6582	1821	6858
其他流动负债	3021	4180	8132	5018	8287
非流动负债	9744	7752	11768	8831	5606
长期借款	8271	6490	10436	7522	4290
其他非流动负债	1473	1262	1332	1309	1316
负债合计	14844	13617	26482	15670	20752
少数股东权益	1146	2315	3865	5864	7845
股本	5433	5433	5433	5433	5433
资本公积	39607	40261	40261	40261	40261
留存收益	-41088	-36610	-19394	-784	18710
归属母公司股东权益	4119	9335	25001	41612	59125
负债和股东权益	20110	25267	55347	63146	87722

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-452	4769	20670	15569	24003
净利润	2010	5222	17216	18611	19494
折旧摊销	612	730	987	1392	1467
财务费用	388	233	-187	-592	-1171
投资损失	-229	-1454	0	0	0
营运资金变动	-4764	-2038	2743	-3758	4299
其他经营现金流	1531	2077	-89	-84	-86
投资活动现金流	2069	-1965	-9946	-990	-570
筹资活动现金流	-925	327	4864	-2350	-2052
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.82	2.88	3.06	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	0.88	3.80	2.87	4.42
每股净资产(最新摊薄)	0.76	1.72	4.60	7.66	10.88

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14016	14778	33655	34975	35807
营业成本	8220	5971	12672	13028	13405
营业税金及附加	817	893	2009	2096	2143
营业费用	212	230	518	540	553
管理费用	831	770	1835	1879	1933
研发费用	73	188	344	386	386
财务费用	388	233	-187	-592	-1171
资产减值损失	-251	-979	-1687	-1942	-1924
公允价值变动收益	0	83	83	83	83
投资净收益	229	1454	0	0	0
营业利润	3200	6010	18274	19701	20604
营业外收入	20	19	19	19	19
营业外支出	341	690	690	690	690
利润总额	2879	5339	17603	19029	19933
所得税	868	117	387	419	439
税后利润	2010	5222	17216	18611	19494
少数股东损益	-29	743	1550	2000	1981
归属母公司净利润	2040	4478	15666	16611	17513
EBITDA	3833	6226	18403	19830	20228

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-21.5	5.4	127.7	3.9	2.4
营业利润(%)	107.1	87.8	204.1	7.8	4.6
归属于母公司净利润(%)	-104.4	119.6	249.8	6.0	5.4
获利能力					
毛利率(%)	41.4	59.6	62.3	62.7	62.6
净利率(%)	14.6	30.3	46.5	47.5	48.9
ROE(%)	38.2	44.8	59.6	39.2	29.1
ROIC(%)	16.0	28.5	43.4	34.1	27.3
偿债能力					
资产负债率(%)	73.8	53.9	47.8	24.8	23.7
流动比率	1.4	2.1	2.2	6.0	4.4
速动比率	0.7	1.8	1.9	5.7	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5
应收账款周转率	18.5	6.2	10.3	9.0	9.4
应付账款周转率	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	58.2	26.5	7.6	7.1	6.8
P/B	28.8	12.7	4.7	2.9	2.0
EV/EBITDA	33.3	19.9	6.3	5.2	3.9

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

