

2022 年 11 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产能释放顺利，锂盐量价齐增

—盐湖股份（000792.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

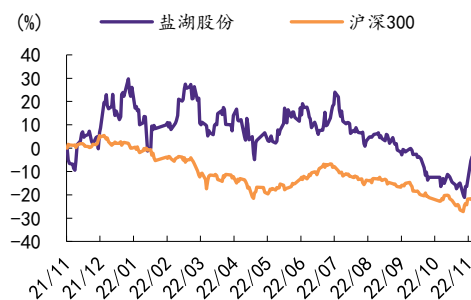
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：杜飞 S1050121110003
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-08

当前股价（元）	26.52
总市值（亿元）	1441
总股本（百万股）	5433
流通股本（百万股）	5429
52 周价格范围（元）	21.51-35.39
日均成交额（百万元）	2559.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

盐湖股份发布三季报公告：2022 年第三季度营业总收入 62.38 亿元，同比增长 34.55%；归母净利润 29.25 亿元，同比增长 82.69%；扣除非经常性损益的归母净利润为 29.12 亿元，同比增长 59.18%。

投资要点

■ 锂盐行业高景气，产品量价齐升

公司前三季度总营收 235.42 亿元，同比增长 118.01%。归母净利润 120.82 亿元，同比增长 225.02%；扣除非经常性损益的归母净利润为 120.30 亿元，同比增长 206.03%。

净利润大幅增长，主因报告期内，碳酸锂量价齐升以及钾肥（氯化钾）价格大幅上涨。

前三季度公司碳酸锂产量 2.4 万吨，同比+47.24%；销量 2.44 万吨，同比+62.67%。根据安泰科报价，2022 前三季度碳酸锂均价 43.75 万元/吨，同比高出 403.45%。

前三季度公司钾肥（氯化钾）产量 429 万吨，同比+9.98%；销量 354 万吨，同比-792%。根据隆众化工报价，2022 年前三季度钾肥均价 4332 元/吨，同比高出 67.45%。

■ 2 万吨碳酸锂新产能稳定生产，远期产能绘蓝图

子公司蓝科锂业 2 万吨碳酸锂新产能今年 6 月完成试车。碳酸锂总产能达到 3 万吨，8 月以后日产接近 100 吨。

公司规划自己新建 4 万吨锂盐+与比亚迪合作 3 万吨锂盐。4 万吨锂盐项目目前项目立项审批手续全部办理完毕，相关招投标及合同签订工作有序推进，并正在加快开展现场临时设施、场地平整等基础性工作，按原计划在 24 个月之后建成投产。

而与比亚迪合作的 3 万吨碳酸锂项目中试进展顺利，已生产出合格碳酸锂产品，并针对中试过程中存在问题在进行优化和完善。

随着远期新产能逐步投产，公司有望充分吸收新能源行业红利。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 167.64、173.73、190.83 亿元，EPS 分别为 3.09、3.20、3.51 元，当前股价对应 PE 分别为 8.6、8.3、7.5 倍，维持“买入”投资

评级。

■ 风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 产能建设进度不及预期；3) 疫情影响开工和运输等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	14,778	38,392	40,392	42,392
增长率（%）	5.4%	159.8%	5.2%	5.0%
归母净利润（百万元）	4,478	16,764	17,373	19,083
增长率（%）	119.6%	274.3%	3.6%	9.8%
摊薄每股收益（元）	0.82	3.09	3.20	3.51
ROE（%）	38.4%	53.4%	33.6%	25.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	14,778	38,392	40,392	42,392
现金及现金等价物	5,349	21,682	42,178	64,543	营业成本	5,971	8,938	8,766	8,766
应收款	4,276	9,006	9,475	9,944	营业税金及附加	893	2,303	2,423	2,543
存货	1,196	2,251	2,241	2,265	销售费用	230	576	606	636
其他流动资产	1,568	2,147	2,196	2,245	管理费用	770	1,996	2,100	2,204
流动资产合计	12,389	35,085	56,089	78,996	财务费用	233	-315	-889	-1,515
非流动资产：					研发费用	188	499	525	551
金融类资产	1,206	1,206	1,206	1,206	费用合计	1,421	2,756	2,342	1,876
固定资产	7,682	7,518	7,156	6,735	资产减值损失	-1,080	1,630	0	0
在建工程	580	232	93	37	公允价值变动	83	83	83	83
无形资产	1,010	960	909	861	投资收益	1,454	10	10	10
长期股权投资	231	231	231	231	营业利润	6,010	25,174	26,010	28,357
其他非流动资产	3,374	3,374	3,374	3,374	加：营业外收入	19	19	19	19
非流动资产合计	12,878	12,315	11,764	11,238	减：营业外支出	690	690	690	690
资产总计	25,267	47,400	67,853	90,235	利润总额	5,339	24,503	25,339	27,685
流动负债：					所得税费用	117	3,675	3,801	4,153
短期借款	0	0	0	0	净利润	5,222	20,828	21,538	23,533
应付账款、票据	1,685	3,173	3,158	3,192	少数股东损益	743	4,064	4,165	4,449
其他流动负债	3,599	3,599	3,599	3,599	归母净利润	4,478	16,764	17,373	19,083
流动负债合计	5,865	8,280	8,344	8,456					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	6,490	6,490	6,490	6,490	成长性				
其他非流动负债	1,262	1,262	1,262	1,262	营业收入增长率	5.4%	159.8%	5.2%	5.0%
非流动负债合计	7,752	7,752	7,752	7,752	归母净利润增长率	119.6%	274.3%	3.6%	9.8%
负债合计	13,617	16,032	16,096	16,208	盈利能力				
所有者权益					毛利率	59.6%	76.7%	78.3%	79.3%
股本	5,433	5,433	5,433	5,433	四项费用/营收	9.6%	7.2%	5.8%	4.4%
股东权益	11,650	31,369	51,757	74,027	净利率	35.3%	54.3%	53.3%	55.5%
负债和所有者权益	25,267	47,400	67,853	90,235	ROE	38.4%	53.4%	33.6%	25.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	53.9%	33.8%	23.7%	18.0%
净利润	5222	20828	21538	23533	营运能力				
少数股东权益	743	4064	4165	4449	总资产周转率	0.6	0.8	0.6	0.5
折旧摊销	724	563	549	523	应收账款周转率	3.5	4.3	4.3	4.3
公允价值变动	83	83	83	83	存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
营运资金变动	-2002	-3948	-444	-430	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4769	21589	25892	28158	EPS	0.82	3.09	3.20	3.51
投资活动现金净流量	-1965	512	501	477	P/E	32.2	8.6	8.3	7.5
筹资活动现金净流量	13528	-1109	-1150	-1263	P/S	9.7	3.8	3.6	3.4
现金流量净额	16,333	20,992	25,243	27,372	P/B	15.4	5.8	3.5	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。