

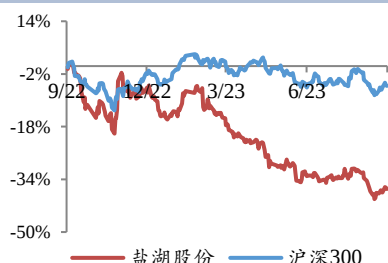
锂盐产能加速释放，静待下游需求复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-07

收盘价(元) 17.88
近12个月最高/最低(元) 29.21/17.30
总股本(百万股) 5,433
流通股本(百万股) 5,433
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 971
流通市值(亿元) 971

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：xuqy@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号：S0010122060011

邮箱：huangxi@hazq.com

联系人：汪浚哲

执业证书号：S0010121070002

邮箱：wangjz@hazq.com

相关报告

1. 盐湖锂资源自主可控，钾肥销售有望重回正轨 2022-11-04

主要观点：

- **事件：盐湖股份发布2023年半年报。**公司23H1收入99.56亿元，同比-42.44%，归母净利润50.98亿元，同比-44.33%。其中单Q2收入52.49亿元，同比-45.81%，归母净利润28.72亿元，同比-49.26%。
- **氯化钾：上半年钾肥量价承压。**23H1公司氯化钾收入62.08亿元，同比-41.6%，毛利率72.92%，同比-8.13pcts。1)量：23H1公司生产氯化钾203.75万吨(上年同期为264万吨)，销售氯化钾213.77万吨(上年同期为296万吨)。2)价：受美联储加息、全球经济复苏不及预期影响，23H1全球氯化钾售价下滑，公司23H1氯化钾均价为2913.5万元，较上年同期-19.15%。

- **碳酸锂：价格下行业绩承压，预期下半年产能加速释放。**23H1公司碳酸锂收入33.53亿元，同比-35.1%，毛利率83.02%，同比-9.62pcts。1)量：23H1公司碳酸锂产量1.41万吨，销量1.5万吨，销量同比基本持平。2)价：23H1公司碳酸锂售价22.35万元，同比-35%。下半年碳酸锂需求回暖，公司通过技术优化和工艺升级在现有3万吨产能的基础上加速释放，据公告，2023年全年预计销售碳酸锂4万吨。

投资建议

公司钾肥业务平稳，氯化钾产量占国内总产量的7成左右；碳酸锂业务受益于下游需求增长和公司技术升级加速产能释放，4万吨锂盐一体化项目预计2024年底投产。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为120/128/136亿元(前值为2023-2024年归母净利润180/189亿元，谨慎考虑钾肥及碳酸锂价格波动风险下调)，对应PE分别为8.3/7.7/7.3倍，维持“买入”评级。

风险提示

钾肥及碳酸锂价格大幅波动；碳酸锂扩产不及预期；需求恢复不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30748	23585	24952	26293
收入同比(%)	108.1%	-23.3%	5.8%	5.4%
归属母公司净利润	15565	11986	12808	13591
净利润同比(%)	247.5%	-23.0%	6.9%	6.1%
毛利率(%)	79.1%	72.2%	73.6%	74.2%
ROE(%)	61.8%	32.3%	25.6%	21.4%
每股收益(元)	2.93	2.21	2.36	2.50
P/E	7.74	8.25	7.72	7.28
P/B	4.89	2.66	1.98	1.56
EV/EBITDA	5.11	4.60	3.43	2.35

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29284	42828	58661	75525	营业收入	30748	23585	24952	26293
现金	16524	32379	47659	64117	营业成本	6427	6547	6589	6788
应收账款	660	974	941	952	营业税金及附加	1573	1307	1368	1431
其他应收款	323	547	504	515	销售费用	256	280	282	289
预付账款	258	209	217	230	管理费用	908	991	987	1018
存货	1765	1515	1585	1651	财务费用	123	-263	-577	-880
其他流动资产	9753	7204	7755	8061	资产减值损失	-108	266	272	219
非流动资产	12699	12600	12358	12120	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	152	152	135	114	投资净收益	68	864	885	797
固定资产	7718	7843	7963	8038	营业利润	21397	15704	17284	18488
无形资产	1007	962	923	887	营业外收入	23	9	2	2
其他非流动资产	3822	3644	3337	3081	营业外支出	66	108	366	516
资产总计	41983	55428	71019	87646	利润总额	21354	15605	16920	17975
流动负债	8520	7938	8132	8408	所得税	1676	1511	1523	1624
短期借款	0	100	150	208	净利润	19678	14094	15397	16350
应付账款	2010	1902	1952	2017	少数股东损益	4113	2107	2589	2759
其他流动负债	6510	5936	6030	6183	归属母公司净利润	15565	11986	12808	13591
非流动负债	4988	4964	4964	4964	EBITDA	22228	15940	16956	17737
长期借款	1434	1434	1434	1434	EPS (元)	2.93	2.21	2.36	2.50
其他非流动负债	3554	3530	3530	3530	主要财务比率				
负债合计	13508	12901	13095	13371	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3286	5394	7983	10742	成长能力				
股本	5433	5433	5433	5433	营业收入	108.1%	-23.3%	5.8%	5.4%
资本公积	40762	40699	40699	40699	营业利润	256.0%	-26.6%	10.1%	7.0%
留存收益	-21006	-8999	3809	17400	归属于母公司净利	247.5%	-23.0%	6.9%	6.1%
归属母公司股东权	25189	37133	49941	63532	获利能力				
负债和股东权益	41983	55428	71019	87646	毛利率 (%)	79.1%	72.2%	73.6%	74.2%
现金流量表					净利率 (%)	50.6%	50.8%	51.3%	51.7%
单位:百万元					ROE (%)	61.8%	32.3%	25.6%	21.4%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	56.3%	28.1%	22.9%	19.1%
经营活动现金流	17484	15325	14879	16376	偿债能力				
净利润	19678	14094	15397	16350	资产负债率 (%)	32.2%	23.3%	18.4%	15.3%
折旧摊销	710	598	613	643	净负债比率 (%)	47.4%	30.3%	22.6%	18.0%
财务费用	287	68	71	73	流动比率	3.44	5.40	7.21	8.98
投资损失	-68	-864	-885	-797	速动比率	3.18	5.16	6.98	8.74
营运资金变动	-3125	1629	-409	-188	营运能力				
其他经营现金流	22805	12265	15898	16833	总资产周转率	0.91	0.48	0.39	0.33
投资活动现金流	-1734	554	422	97	应收账款周转率	40.02	28.86	26.06	27.79
资本支出	-677	-239	-460	-702	应付账款周转率	3.49	3.35	3.42	3.42
长期投资	-1092	-16	-2	3	每股指标 (元)				
其他投资现金流	35	810	885	797	每股收益	2.93	2.21	2.36	2.50
筹资活动现金流	-4763	-25	-21	-15	每股经营现金流薄)	3.22	2.82	2.74	3.01
短期借款	0	100	50	58	每股净资产	4.64	6.83	9.19	11.69
长期借款	-950	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	7.74	8.25	7.72	7.28
资本公积增加	501	-63	0	0	P/B	4.89	2.66	1.98	1.56
其他筹资现金流	-4314	-62	-71	-73	EV/EBITDA	5.11	4.60	3.43	2.35
现金净增加额	10987	15855	15280	16458					

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。