

2024年04月07日
 盐湖股份(000792.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

钾肥

产销增长稳定, 锂钾业务有望触底反弹 (更正)

目 公司发布 2023 年度报告

2023 年公司实现营业收入 215.79 亿元, 同比-29.80%。2023 年全年实现归母净利润 79.14 亿元, 同比-49.17%; 扣非归母净利润 87.24 亿元, 同比-43.15%。其中 2023 年 Q4 营业收入 57.89 亿元, 同比-19.67%、环比-0.79%; 归母净利润 23.14 亿元, 同比-33.56%、环比+360.67%; 扣非归母净利润 32.19 亿元, 同比-2.15%、环比+599.65%。

目 钾肥与锂盐业务贡献主要利润, 毛利率同比下滑

✓**营收方面**, 2023 年钾肥、锂盐业务营业总收入分别为 146.18、63.61 亿元, 依次同比-15.51%、-44.49%, 占营收比例分别为 67.74%、29.48%。

✓**毛利方面**, 2023 年钾肥、锂盐业务毛利分别为 75.02、46.08 亿元, 依次同比减少 45.4%、56.28%。毛利率方面, 受益于主营产品价格景气, 钾肥业务毛利率同比下滑 28.1pct 至 51.32%, 锂盐业务毛利率同比下滑 19.51pct 至 72.45%。

目 盐湖提锂成本优势凸显, 钾肥产销保持稳定

✓**锂盐**: (1) 量: 2023 年碳酸锂产销分别为 3.61、3.76 万吨, 2023 年库存 0.26 万吨。(2) 价: 2023 年公司单吨锂盐含税售价 16.92 万元/吨, 2023 年 SMM 电池级碳酸锂含税均价为 25.88 万元/吨, 低于市场均价。(3) 成本: 2023 年单吨锂盐成本 4.86 万元/吨、单吨毛利 12.26 万元/吨, 利润空间相对较大。

✓**钾肥**: (1) 量: 2023 年钾肥产销依次为 492、560 万吨, 同比-15.07%、+13.33%, 2023 年库存 67.24 万吨。(2) 毛利: 2023 年公司单吨钾肥售价、成本及毛利依次为 2610、1444、1165 元/吨。

目 新建项目稳步推进, 锂盐产能持续扩张

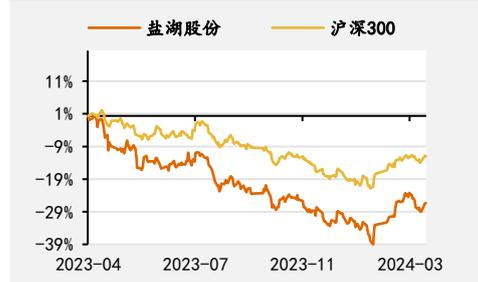
据公司 2023 年报, 公司现有钾肥产能 500 万吨/年, 产能利用率 100%; 碳酸锂产能 3 万吨/年, 产能利用率 100%, 新建 4 万吨基础锂盐一体化项目预计于 2024 年年底建成, 届时公司碳酸锂年产能将进一步提高。

公司在统筹盐湖资源高质量开发利用、提升资源保障能力和加强可持续发展方面持续发力。锂方面, 公司盐湖提锂技术具备成本优势, 锂价步入底部震荡, 下方空间较为有限。钾方面, 由于地缘事件等导致

投资评级	增持-A 维持评级
6 个月目标价	27 元
股价 (2024-04-02)	16.50 元

交易数据	
总市值(百万元)	89,642.47
流通市值(百万元)	89,640.98
总股本(百万股)	5,432.88
流通股本(百万股)	5,432.79
12 个月价格区间	13.65/22.53 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.5	-0.9	-14.6
绝对收益	-0.3	4.8	-26.2

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050031

zhouguy@essence.com.cn

相关报告

Q2 业绩环比改善, 盐湖低成	2023-09-03
本生产弹性可期	
锂钾业务双丰收, 低成本提	2023-03-31
锂产能扩张在途	
锂盐量价齐增, 钾肥销量下	2022-10-30
滑影响季度利润	

进口钾肥运输费用上升，海内外新增钾肥产能有限，俄罗斯和白俄罗斯的产量恢复不确定性较大，供给端或偏紧。而需求端伴随经济复苏有望维持较高增速，钾肥价格中枢有望上移，或助力公司业绩释放。

投资建议：

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 191.21、222.66、259.73 亿元，预计净利润 75.20、85.71、110.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.38、1.58、2.03 元/股，目前股价对应 PE 为 11.9、10.5、8.1 倍，维持“增持-A”评级，6 个月目标价维持 27.0 元/股。

风险提示：锂价大幅波动，需求不及预期，项目进展不及预期

（说明：本篇报告对 2024 年 4 月 2 日的同名报告进行了更正，将原文中“2023 年钾肥产销依次为 492、560 万吨，同比+13.33%、-15.07%”修正为“2023 年钾肥产销依次为 492、560 万吨，同比-15.07%、+13.33%”）

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	30,747.9	21,578.5	19,120.9	22,266.0	25,972.9
净利润	15,564.6	7,913.6	7,519.6	8,570.8	11,034.4
每股收益(元)	2.86	1.46	1.38	1.58	2.03
每股净资产(元)	4.64	5.87	7.47	8.89	10.52

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	5.8	11.3	11.9	10.5	8.1
市净率(倍)	3.6	2.8	2.2	1.9	1.6
净利润率	50.6%	36.7%	39.3%	38.5%	42.5%
净资产收益率	61.8%	24.8%	18.5%	17.7%	19.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	2.5%
ROIC	194.3%	67.1%	67.5%	81.0%	85.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034