

# 现金流保持充裕，具备分红潜力

2024年04月18日

## 【投资要点】

- ◆ **公司2023年收入和利润承压。**2023年公司实现营业收入215.8亿元，同比下降29.8%；实现归母净利润79.1亿元，同比下降49.2%；实现扣非后归母净利润87.24亿元，同比下降43.1%。公司2023Q4实现收入57.9亿元，同比下降19.7%，环比下降0.8%；实现归母净利润23.1亿元，同比下降33.6%，环比增长360.7%；实现扣非后归母净利润32.2亿元，同比下降2.2%，环比增长599.7%。
- ◆ **展望2024年，钾肥价格有望止跌企稳，4万吨锂盐产能也将于年底建成。**2023年公司钾肥业务实现收入146.2亿元，同比下降15.5%。2023年公司氯化钾产品实现销量560万吨，同比增长13.3%。2023年氯化钾产品均价为2610元/吨，同比下降25.4%。进口钾肥对国内市场形成冲击，导致钾肥价格下降是公司氯化钾业务收入同比下降的主要原因。展望2024年，地缘政治因素影响下，俄罗斯、白俄罗斯产量和出口受限，全球钾肥价格中枢有望上移。2023年公司碳酸锂业务实现收入63.6亿元，同比下降44.5%。2023年公司碳酸锂产品实现销量3.8万吨，同比增长24.6%。2023年公司碳酸锂销售均价为16.9万元/吨，同比下降55.5%。利润端看，公司控股子公司蓝科锂业2023年实现净利润29.7亿元，同比下降62.5%。碳酸锂价格下降是导致公司锂盐业务收入和利润显著回落的主要原因。展望后续，公司2024年碳酸锂销量目标是4万吨，同时公司还有4万吨基础锂盐产能在建设过程中，目前计划2024年底建成。
- ◆ **新公司法下，公司将具备较强的分红能力。**2021-2023年公司扣非后归母净利润分别为44.8、153.2和87.2亿元，购建固定、无形资产和其他资产支付的现金分别为8.1、6.8和9.4亿元，而对应的经营活动现金流净额则分别为47.7、174.8和121.1亿元，公司理论上具备较强的分红能力。但由于公司近几年未分配利润为负，所以不满足分红条件。而2024年7月1日将实施的新《公司法》中一项重要修订是“公积金可以用于弥补公司亏损”。截止2023年底，公司资本公积金为407.6亿元，加上当年利润，足够弥补未分配利润的150.6亿元的亏损。公司近期也表示，公司将根据新法精神，结合公司实际情况，制定合理的分红政策，积极回报投资者。考虑公司坐拥察尔汗盐湖，钾肥和锂盐资源，产品利润具有可持续性，在新公司法下，公司将具备长期的分红能力。

## 增持 (首次)

### 东方财富证券研究所

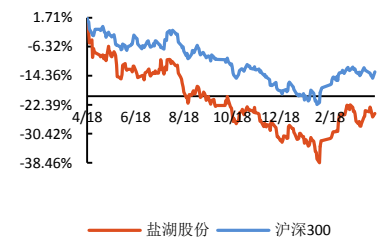
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：程文祥

电话：021-23586475

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值 (百万元)	89696.79
流通市值 (百万元)	89695.31
52周最高/最低 (元)	22.67/13.10
52周最高/最低 (PE)	11.72/6.58
52周最高/最低 (PB)	4.81/2.32
52周涨幅 (%)	-25.96
52周换手率 (%)	110.56

### 相关研究

## 【投资建议】

◆基于钾肥和碳酸锂行业供需格局，和公司对应板块业务的产能规划，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 165.4 亿元、194.3 亿元和 231.5 亿元；归母净利润分别为 81.2 亿元、92.1 亿元和 109.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.49 元、1.70 元和 2.02 元，对应 PE 分别为 11 倍、10 倍和 8 倍。鉴于公司未来锂盐销量存在增长潜力，而且新公司法下，公司如果按照新规用资本公积金对往年亏损进行弥补，公司将具备分红能力，我们给予“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21578.50	16539.10	19431.74	23151.80
增长率（%）	-29.80%	-23.35%	17.49%	19.14%
EBITDA（百万元）	10746.69	9850.63	11731.82	14260.84
归母净利润（百万元）	7913.61	8116.82	9213.50	10992.52
增长率（%）	-49.17%	2.57%	13.51%	19.31%
EPS（元/股）	1.49	1.49	1.70	2.02
市盈率（P/E）	10.72	11.16	9.84	8.24
市净率（P/B）	2.72	2.26	1.87	1.52
EV/EBITDA	6.85	7.62	5.90	4.21

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆锂盐价格大幅下降；
- ◆锂盐产能投放不及预期；
- ◆钾肥价格大幅下降。

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>30371.94</b>	<b>33278.81</b>	<b>41566.13</b>	<b>53420.78</b>
货币资金	17759.04	21195.45	27242.44	36635.24
应收及预付	7217.10	4510.60	5347.90	6418.16
存货	1233.15	2470.86	2993.92	3679.29
其他流动资产	4162.64	5101.90	5981.87	6688.10
<b>非流动资产</b>	<b>16035.35</b>	<b>19215.60</b>	<b>21165.63</b>	<b>22359.18</b>
长期股权投资	121.24	111.24	103.24	98.24
固定资产	8468.47	11596.10	13494.98	14585.51
在建工程	645.37	679.99	701.64	767.65
无形资产	916.45	918.45	923.45	927.45
其他长期资产	5883.83	5909.83	5942.33	5980.33
<b>资产总计</b>	<b>46407.29</b>	<b>52494.42</b>	<b>62731.76</b>	<b>75779.96</b>
<b>流动负债</b>	<b>9392.08</b>	<b>7856.43</b>	<b>8509.97</b>	<b>9123.41</b>
短期借款	12.00	42.00	62.00	72.00
应付及预收	2281.89	1499.70	1874.45	2211.36
其他流动负债	7098.19	6314.74	6573.52	6840.05
<b>非流动负债</b>	<b>2324.51</b>	<b>1490.27</b>	<b>1755.51</b>	<b>1880.18</b>
长期借款	128.17	928.17	1128.17	1228.17
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2196.34	562.10	627.34	652.01
<b>负债合计</b>	<b>11716.59</b>	<b>9346.70</b>	<b>10265.48</b>	<b>11003.58</b>
实收资本	5432.88	5432.88	5432.88	5432.88
资本公积	40760.33	40760.33	40760.33	40760.33
留存收益	-13122.57	-5003.75	4212.25	15207.77
归属母公司股东权	31906.24	40025.06	48542.45	59562.92
少数股东权益	2784.46	3122.66	3923.83	5213.46
<b>负债和股东权益</b>	<b>46407.29</b>	<b>52494.42</b>	<b>62731.76</b>	<b>75779.96</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>21578.50</b>	<b>16539.10</b>	<b>19431.74</b>	<b>23151.80</b>
营业成本	9484.42	5921.13	6581.74	7230.92
税金及附加	1239.47	909.65	1088.18	1319.65
销售费用	143.81	107.50	126.31	150.49
管理费用	751.94	545.79	660.68	810.31
研发费用	131.11	107.50	132.14	162.06
财务费用	-181.79	-58.39	-50.45	-71.46
资产减值损失	-44.10	-12.00	-10.50	-10.00
公允价值变动收益	82.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	79.74	48.47	44.53	0.00
资产处置收益	0.09	32.27	27.83	0.00
其他收益	72.29	31.02	33.40	0.00
<b>营业利润</b>	<b>10284.89</b>	<b>9125.67</b>	<b>11013.42</b>	<b>13569.83</b>
营业外收入	379.17	2.98	2.98	0.00
营业外支出	17.41	2.00	1.75	0.00
<b>利润总额</b>	<b>10646.65</b>	<b>9126.65</b>	<b>11014.66</b>	<b>13569.83</b>
所得税	1280.81	671.64	999.98	1287.68
<b>净利润</b>	<b>9365.84</b>	<b>8455.02</b>	<b>10014.67</b>	<b>12282.15</b>
少数股东损益	1452.23	338.20	801.17	1289.63
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7913.61</b>	<b>8116.82</b>	<b>9213.50</b>	<b>10992.52</b>
EBITDA	10746.69	9850.63	11731.82	14260.84

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>12104.62</b>	<b>9151.95</b>	<b>9959.94</b>	<b>11853.94</b>
净利润	9365.84	8455.02	10014.67	12282.15
折旧摊销	781.43	782.37	767.62	762.47
营运资金变动	1272.43	-26.12	-789.78	-1235.42
其它	684.92	-59.32	-32.57	44.75
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6640.02</b>	<b>-4880.90</b>	<b>-3444.05</b>	<b>-2556.01</b>
资本支出	-928.79	-3926.36	-2677.58	-1938.01
投资变动	-5871.41	-1008.00	-815.50	-622.00
其他	160.18	53.47	49.03	4.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5598.60</b>	<b>-834.64</b>	<b>-468.89</b>	<b>94.87</b>
银行借款	142.17	830.00	220.00	110.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5740.77	-1664.64	-688.89	-15.13
<b>现金净增加额</b>	<b>-134.00</b>	<b>3436.41</b>	<b>6047.00</b>	<b>9392.80</b>
期初现金余额	16109.50	15975.50	19411.91	25458.90
期末现金余额	15975.50	19411.91	25458.90	34851.70

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	-29.80%	-23.35%	17.49%	19.14%
营业利润增长	-51.94%	-11.27%	20.69%	23.21%
归属母公司净利润增长	-49.17%	2.57%	13.51%	19.31%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	56.05%	64.20%	66.13%	68.77%
净利率	43.40%	51.12%	51.54%	53.05%
ROE	24.80%	20.28%	18.98%	18.46%
ROIC	22.23%	17.23%	17.09%	17.26%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	25.25%	17.81%	16.36%	14.52%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.23	4.24	4.88	5.86
速动比率	3.04	3.86	4.47	5.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.33	0.34	0.33
应收账款周转率	53.37	92.35	87.03	71.98
存货周转率	6.33	3.20	2.41	2.17
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.49	1.49	1.70	2.02
每股经营现金流	2.23	1.68	1.83	2.18
每股净资产	5.87	7.37	8.93	10.96
<b>估值比率</b>				
P/E	10.72	11.16	9.84	8.24
P/B	2.72	2.26	1.87	1.52
EV/EBITDA	6.85	7.62	5.90	4.21

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。