

藏格矿业 (000408.SZ)

买入 (维持评级)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：锂钾售价下滑拖累公司业绩，巨龙铜业投资收益丰厚

当前价格：28.36 元

投资要点：

➤ 公司先后发布 2023 年年报及 2024 年一季报。23 年公司实现营业收入 52.3 亿元，同比-36.2%；归母净利润 34.2 亿元，同比-39.5%；扣非归母净利润 35.8 亿元，同比-37.2%。2024Q1 公司实现营业收入 6.1 亿元，环比-40.8%；归母净利润 5.3 亿元，环比+17.3%；扣非归母净利润 5.8 亿元，环比-7.7%。2024 全年藏格钾肥与藏格锂业就卤水销售产生的税务问题对利润造成的影响约 2.14 亿元。

➤ 2023 年：成功实现全年生产目标。1) 量：2023 年计划生产氯化钾 100 万吨，实际生产 109.42 万吨，同比-16.26%；计划销售氯化钾 120 万吨，实际销售 129.34 万吨，同比+17.43%。计划生产碳酸锂 1.2 万吨，实际生产 1.21 万吨，同比+14.48%；计划销售碳酸锂 1.2 万吨，实际销售 1.03 万吨，同比-3.67%。2) 价：氯化钾平均售价(含税) 2,709.64 元/吨，同比下降 28.60%；实现氯化钾营业收入 32.2 亿元，同比下降 16.16%。碳酸锂平均售价(含税) 216,916.15 元/吨，同比下降 52.46%；实现碳酸锂营业收入 19.8 亿元，同比下降 54.20%。3) 利：氯化钾平均销售成本 1,088.83 元/吨，同比增长 7.58%，毛利率 56.20%，同比下降 14.73%。碳酸锂平均销售成本 37,404.81 元/吨，同比增长 18.76%，主因系 2023 年度补充正常损耗的吸附剂，增加了生产成本，毛利率 80.51%，同比下降 11.69%。其中，巨龙铜业实现投资收益约 12.96 亿元。

➤ 24Q1：巨龙投资享受高回报。1) 量：24Q1 实现氯化钾产量 15.86 万吨，同比减少 18.71%；氯化钾销量 13.96 万吨，同比下降 62.88%。实现碳酸锂产量 2,385.50 吨，同比增加 33.79%；碳酸锂销量 3,970.00 吨，同比增加 643.45%。2) 价：24Q1 氯化钾的平均售价超 2300 元/吨(含税)；电池级碳酸锂的平均售价约为 8.8 万元/吨(含税)。3) 利：24Q1 氯化钾平均销售成本为 995 元/吨，同比有所下降，主因系关键原材料单价下降；碳酸锂平均销售成本为 39274 元/吨，销售成本同比有所下降，主因系系 2023 年通过技改项目实现提锂工艺优化，使得 2024 年第一季度碳酸锂产量同比上升，单位提锂所损耗的能源、物料以及折旧摊销的成本下降。24Q1 巨龙确认投资收益为 3.52 亿元。

➤ 锂钾铜三业务扩产有序进行。1) 锂：西藏麻米错项目已完成生产车间选址、前期土地平整、部分矿区公路修建等工作，目前公司正在有序推进麻米错项目采矿权证的办理事宜。结则茶卡与龙木错盐湖所属公司国能矿业目前该交易处于办理股权解除质押阶段，办理完成后，西藏藏青基金将按照协议要求支付第二期交易款项。2) 钾：已完成老挝巴俄和塞塔尼两个矿区的主要勘探工作，初步估算巴俄矿区下岩段 I 矿层探明+控制+推断氯化钾资源量为 9.7 亿吨，探明+控制级别的氯化钾资源量占比超过 79%。项目公司预计近期会通过评审并取得资源量备案证书。3) 铜：巨龙二期 20 万吨预计将在 2025 年年底投产，矿产铜年产量将从 2023 年的 15.4 万吨提高至约 30-35 万吨，矿产钼年产量将从 2023 年的 0.5 万吨提高至约 1.3 万吨，三期若得到批准可望实现每年采选矿石量约 2 亿吨规模

➤ 盈利预测与投资建议：我们维持此前业绩预测，预计 24-26 年公司归母净利润为 25.27/29.96/44.51 亿元，2024 年对应 PE 17.7 倍，维持“买入”评级。

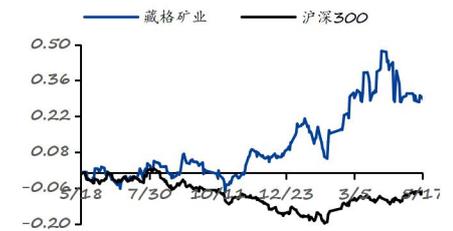
风险提示

产品价格不及预期，环保风险，规划项目不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,580.44/1,580.42
流通 A 股市值(百万元)	44,820.67
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	4.71
一年内最高/最低价(元)	34.08/20.90

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

1、巨龙赋能助力，钾锂双业务齐飞——2024.04.20



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,194	5,226	3,363	4,811	7,687
增长率	126%	-36%	-36%	43%	60%
净利润 (百万元)	5,655	3,420	2,527	2,996	4,451
增长率	296%	-40%	-26%	19%	49%
EPS (元/股)	3.58	2.16	1.60	1.90	2.82
市盈率 (P/E)	7.9	13.1	17.7	15.0	10.1
市净率 (P/B)	3.7	3.4	3.1	2.6	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn