

盐湖股份 (000792.SZ)

买入 (维持评级)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：价格下滑以及缴纳采矿权出让收益公司业绩承压

当前价格：18.03 元

投资要点：

➤ 公司先后发布 2023 年年报以及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 215.8 亿元，同比-29.8%，归母净利 79.1 亿元，同比-49.2%，扣非归母净利 87.2 亿元，同比-43.2%。24Q1 公司实现营业收入 27.2 亿元，环比-52.9%，归母净利润为 9.34 亿元，环比-59.6%；扣非归母净利润 8.8 亿元，环比-72.8%。

➤ 2024Q1：一季度量价双降略影响公司业绩。1) 量：24Q1 公司实现氯化钾产量 112.4 万吨，同比+12.6%，环比-25.3%，销量 76.4 万吨，同比-38.8%，环比-58.4%，主因系进口钾肥增多。实现碳酸锂产量 0.9 万吨，同比+38.1%，环比-14.7%，销量 1.0 万吨，同比+607.1%，环比+6.5%。2) 价：24Q1 公司单吨氯化钾销售收入不含税约 2138 元/吨，单吨碳酸锂销售收入不含税约 8.3 万元/吨，同比均有大幅下滑。

➤ 2023 年：因缴纳 18.97 亿采矿权出让收益成本上升。1) 量：2023 年公司氯化钾产量为 492.6 万吨，同比-15.1%，销量 560 万吨，同比+13.3%，库存量 67.2 万吨，同比-57.6%；碳酸锂产量 3.6 万吨，同比+16.3%，销量 3.8 万吨，同比+24.6%，库存量 2619 吨，同比-37.0%。2) 价：23 年公司氯化钾销售均价 2895 元/吨，同比-25.4%，碳酸锂销售均价 19.1 万元/吨，同比-55.5%。3) 利：全年氯化钾销售成本 1271 元/吨，同比+76.5%，碳酸锂销售成本 4.7 万元，同比+52.6%，成本增加主因系公司两大业务分别缴纳 15.3 亿和 3.7 亿，合计 18.97 亿元采矿权出让收益，该笔费用为一次性费用，往后只需按照营收缴纳一定的资源税，因此往后成本将回归正常水平。

➤ 推动落实“质量回报双提升”行动方案。锚定“稳定钾”，丰富盐湖产品结构；聚焦“扩大锂”，4 万吨 / 年锂盐项目项目投资概算 70.98 亿元，预计将在 2024 年年底投产，“1+2+3+4”10 万吨锂盐产能规划稳步推进；紧盯“突破镁”，加快工艺技术攻关突破，推动镁产业成为下一支柱产业；围绕“发展钠”，加快 500 万吨 / 年工业盐项目建设，提升资源利用效率；聚力“开发稀散元素”，推进硼矿、溴矿、铷矿、碘矿等共伴生矿产的综合利用。

➤ 盈利预测与投资建议：我们修改价格、销量以及成本假设，预计 24-26 年公司归母净利润为 67.43/79.68/84.85 亿元（24-25 年前值为 80.91/87.00 亿元）。2024 年对应 PE 14.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期，环保风险，在建项目不及预期

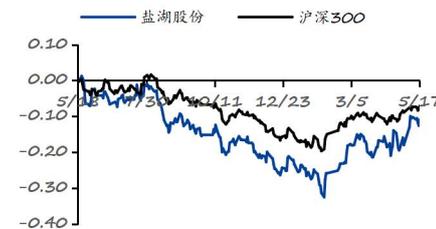
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,748	21,579	15,281	17,325	19,005
增长率	108%	-30%	-29%	13%	10%
净利润(百万元)	15,565	7,914	6,743	7,968	8,485
增长率	248%	-49%	-15%	18%	6%
EPS(元/股)	2.86	1.46	1.24	1.47	1.56
市盈率(P/E)	6.3	12.4	14.5	12.3	11.5
市净率(P/B)	3.9	3.1	2.5	2.1	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股(百万股)	5,432.88/5,432.79
流通 A 股市值(百万元)	97,953.15
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	24.05
一年内最高/最低价(元)	20.57/13.10

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、锂盐钾肥双轮驱动，成本稳定显盈利弹性——2024.03.18

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,759	28,985	37,322	46,724	营业收入	21,579	15,281	17,325	19,005
应收票据及账款	6,870	2,705	2,988	3,258	营业成本	9,484	6,007	6,324	7,171
预付账款	347	210	221	251	税金及附加	1,239	779	918	1,007
存货	1,233	1,427	1,502	1,703	销售费用	144	122	139	152
合同资产	0	0	0	0	管理费用	752	397	520	570
其他流动资产	4,163	4,812	5,036	5,235	研发费用	131	153	173	190
流动资产合计	30,372	38,139	47,070	57,172	财务费用	-182	-231	-332	-423
长期股权投资	121	121	121	121	信用减值损失	85	130	50	50
固定资产	8,468	9,892	9,763	9,645	资产减值损失	-44	0	0	0
在建工程	627	527	327	-373	公允价值变动收益	83	10	10	10
无形资产	916	830	751	706	投资收益	80	84	88	92
商誉	4	4	4	4	其他收益	72	58	64	64
其他非流动资产	5,898	2,704	2,716	2,724	营业利润	10,285	8,335	9,795	10,554
非流动资产合计	16,035	14,078	13,683	12,827	营业外收入	379	11	10	10
资产合计	46,407	52,217	60,753	69,998	营业外支出	17	17	16	15
短期借款	12	0	0	0	利润总额	10,647	8,329	9,789	10,549
应付票据及账款	2,278	1,829	1,932	2,187	所得税	1,281	1,000	1,174	1,265
预收款项	4	5	5	6	净利润	9,366	7,329	8,615	9,284
合同负债	698	654	761	754	少数股东损益	1,452	586	646	798
其他应付款	427	448	448	470	归属母公司净利润	7,914	6,743	7,969	8,486
其他流动负债	5,974	5,296	5,207	5,103	EPS (按最新股本摊薄)	1.46	1.24	1.47	1.56
流动负债合计	9,392	8,231	8,354	8,520					
长期借款	128	28	-72	-172					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,196	2,131	2,030	1,926					
非流动负债合计	2,325	2,159	1,958	1,754					
负债合计	11,717	10,390	10,311	10,274					
归属母公司所有者权益	31,906	38,456	46,424	54,909					
少数股东权益	2,784	3,371	4,017	4,815					
所有者权益合计	34,691	41,827	50,441	59,725					
负债和股东权益	46,407	52,217	60,753	69,998					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,105	10,569	8,864	9,334
现金收益	9,954	7,914	9,210	9,768
存货影响	532	-193	-75	-201
经营性应收影响	-547	4,302	-295	-300
经营性应付影响	316	-427	103	278
其他影响	1,849	-1,027	-79	-212
投资活动现金流	-6,640	1,077	-485	-3
资本支出	-1,591	-2,053	-520	-44
股权投资	31	0	0	0
其他长期资产变化	-5,080	3,130	35	41
融资活动现金流	-5,599	-420	-42	71
借款增加	-2,089	-337	-314	-303
股利及利息支付	-1,703	-2	1	4
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,807	-81	271	370

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-29.8%	-29.2%	13.4%	9.7%
EBIT 增长率	-51.3%	-22.6%	16.8%	7.1%
归母公司净利润增长率	-49.2%	-14.8%	18.2%	6.5%
获利能力				
毛利率	56.0%	60.7%	63.5%	62.3%
净利率	43.4%	48.0%	49.7%	48.8%
ROE	22.8%	16.1%	15.8%	14.2%
ROIC	31.8%	19.6%	19.1%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	25.2%	19.9%	17.0%	14.7%
流动比率	3.2	4.6	5.6	6.7
速动比率	3.1	4.5	5.5	6.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	7	7	8	8
存货周转天数	57	80	83	80
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	1.24	1.47	1.56
每股经营现金流	2.23	1.95	1.63	1.72
每股净资产	5.87	7.08	8.55	10.11
估值比率				
P/E	12	15	12	12
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	24	30	26	24

数据来源: 公司报告、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：hfys@hfzq.com.cn