

藏格矿业 (000408)

2024 年半年报点评: 碳酸锂成本优势维持, 铜价上涨投资收益丰厚

买入 (维持)

2024 年 08 月 14 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8194	5226	3073	2997	3001
同比 (%)	126.19	(36.22)	(41.19)	(2.47)	0.12
归母净利润 (百万元)	5655	3420	2265	2494	3412
同比 (%)	296.19	(39.52)	(33.78)	10.12	36.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.58	2.16	1.43	1.58	2.16
P/E (现价&最新摊薄)	6.37	10.53	15.90	14.44	10.55

投资要点

■ 公司中报业绩符合预期。公司 24 年 H1 营收 17.6 亿元, 同减 37%, 归母净利 13.0 亿元, 同减 36%, 其中 24 年 Q2 营收 11.5 亿元, 同减 19%, 环增 87%, 归母净利 7.7 亿元, 同减 31%, 环增 45%, 扣非净利 7.0 亿元, 同减 35%, 环增 21%, 毛利率 48.5%, 同环比-25pct/-1.6pct, 业绩符合市场预期。

■ 锂: Q2 产量环增 43%, 成本优势显著。2024 年 H1 碳酸锂产量 5809 吨, 完成全年目标的 55%, 同增 29%, 销量 7630 吨, 完成全年目标的 73%, 同增 57%; 其中 Q2 产量 3423 吨, 环增 43%, 销量 3660 吨, 环减 8%。价格成本方面, 24H1 碳酸锂实现营收 6.3 亿元, 平均售价 9.4 万元/吨, 同减 64%, 平均销售成本 4.13 万元/吨, 同减 0.4%; 其中 Q2 营收约 3.2 亿元, 营业成本约 1.6 亿元, 含税均价 10 万元/吨, 环增 13%, 单吨销售成本 4.2 万元, 环增 5%+, 主要受老卤价格提升的影响。

■ 钾: Q2 产销环比大幅提升, 下半年价格有望回暖。2024 年 H1 产量 52 万吨, 完成全年目标的 52%, 同减 1.5%, 销量 54 万吨, 完成全年目标的 52%, 同减 8%; 其中 Q2 产量 36 万吨, 环增 130%, 销量 40 万吨, 环增 187%。价格成本方面, Q2 钾肥收入约 8.2 亿元, 营业成本约 4.4 亿元, 含税均价 2237 元/吨, 环减 4.5%, 单吨销售成本近 1100 元, 环增 10%。7 月初大合同价格落地, 约定 24 年钾肥合同价格为 CFR 273 美元/吨, 对应国内市场含税价约 2400 元/吨。随着国际钾肥合同价格的确定和国内市场因秋耕对需求的逐步增长, 下半年钾肥价格有望回暖。

■ 铜: Q2 铜价上涨提升利润, 投资收益丰厚。参股公司巨龙铜业 24H1 产铜 8.1 万吨, 同增约 1 万吨, 含税均价 8.5 万元, 单吨净利 3.4 万元, 实现营收 61 亿元, 净利润 28 亿元, 对应投资收益 8.6 亿元, 同增 46%; 其中 Q2 产铜 3.9 万吨, 环减 7%, 含税均价 9.1 万元, 环增 14%, 单吨净利 4.2 万元, 环增 54%, 实现营收 31 亿元, 净利润 16 亿元, 对应投资收益 5 亿元, 环增 43%。公司预计巨龙二期改扩建项目 26 年 Q1 试生产, 达产后铜年产量将提高至 30-35 万吨。

■ 中期分红提升股东回报, 回购彰显管理层信心。24 年 H1 公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.6 元, 中期现金分红 4.08 亿元, 这是继 22 年以来连续三年中期分红。另外, 公司宣布回购注销计划, 准备回购 1.5-3 亿元公司股票, 回购期限 12 个月, 并在回购完成后将股份进行注销。

■ 盈利预测与投资评级: 由于锂价持续下跌, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 22.7/24.9/34.1 亿元 (原预期为 26.9/30.7/40.5 亿元), 同比 -34%/+10%/+37%, 对应 24-26 年 16x/14x/11xPE, 考虑公司成本优势显著, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 产能释放不及预期, 需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.78
一年最低/最高价	20.90/34.08
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	36,001.94
总市值(百万元)	36,002.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(% ,LF)	5.17
总股本(百万股)	1,580.44
流通 A 股(百万股)	1,580.42

相关研究

《藏格矿业(000408): 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 碳酸锂成本优势维持》

2024-05-02

《藏格矿业(000408): 2023 年年报点评: 碳酸锂成本优势维持, 公司维持高分红》

2024-03-25

藏格矿业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,144	4,824	6,457	8,880	营业总收入	5,226	3,073	2,997	3,001
货币资金及交易性金融资产	1,653	3,736	5,417	7,838	营业成本(含金融类)	1,816	1,604	1,491	1,494
经营性应收款项	656	442	430	430	税金及附加	294	307	150	150
存货	498	439	408	409	销售费用	50	31	30	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	200	180	180
其他流动资产	337	207	202	203	研发费用	24	6	6	6
非流动资产	10,948	10,831	10,730	10,478	财务费用	(19)	(18)	(30)	(44)
长期股权投资	4,130	4,130	4,130	4,130	加:其他收益	2	9	9	9
固定资产及使用权资产	2,892	2,852	2,778	2,455	投资净收益	1,263	1,594	1,477	2,428
在建工程	86	36	36	136	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	328	301	275	248	减值损失	14	(31)	(31)	(31)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	28	27	营业利润	4,063	2,515	2,626	3,591
其他非流动资产	3,483	3,483	3,483	3,483	营业外净收支	(197)	(133)	(3)	(3)
资产总计	14,092	15,655	17,187	19,358	利润总额	3,866	2,382	2,623	3,588
流动负债	936	990	936	937	减:所得税	454	126	139	190
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	100	100	100	净利润	3,412	2,256	2,484	3,398
经营性应付款项	355	314	292	292	减:少数股东损益	(8)	(9)	(10)	(14)
合同负债	133	321	298	299	归属母公司净利润	3,420	2,265	2,494	3,412
其他流动负债	439	256	246	247	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	1.43	1.58	2.16
非流动负债	106	106	106	106	EBIT	2,795	925	1,141	1,141
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,232	1,348	1,597	1,597
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.25	47.80	50.26	50.22
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	65.44	73.69	83.20	113.69
其他非流动负债	95	95	95	95	收入增长率(%)	(36.22)	(41.19)	(2.47)	0.12
负债合计	1,041	1,096	1,041	1,043	归母净利润增长率(%)	(39.52)	(33.78)	10.12	36.81
归属母公司股东权益	13,058	14,576	16,172	18,355					
少数股东权益	(8)	(17)	(26)	(40)					
所有者权益合计	13,050	14,559	16,145	18,315					
负债和股东权益	14,092	15,655	17,187	19,358					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,984	1,595	1,470	1,440	每股净资产(元)	8.26	9.22	10.23	11.61
投资活动现金流	(1,407)	1,143	1,108	2,210	最新发行在外股份(百万股)	1,580	1,580	1,580	1,580
筹资活动现金流	(2,770)	(655)	(898)	(1,228)	ROIC(%)	19.57	6.32	6.99	6.23
现金净增加额	(1,193)	2,083	1,681	2,421	ROE-摊薄(%)	26.19	15.54	15.42	18.59
折旧和摊销	436	423	456	456	资产负债率(%)	7.39	7.00	6.06	5.39
资本开支	(324)	(449)	(369)	(219)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.53	15.90	14.44	10.55
营运资本变动	395	346	(27)	(20)	P/B(现价)	2.76	2.47	2.23	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>