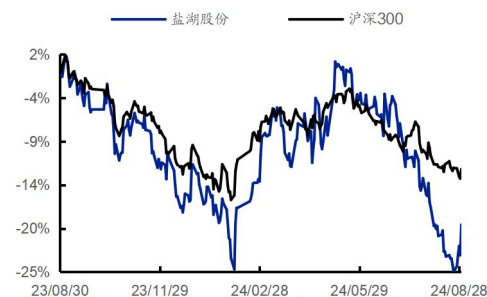


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈云 S0350524070001
 chenyl17@ghzq.com.cn

补缴税款拖累业绩，上半年利润同比下滑 ——盐湖股份（000792）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
盐湖股份	-4.1%	-16.5%	-19.1%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格(元)	14.63
52周价格区间(元)	13.10-18.55
总市值(百万)	79,482.99
流通市值(百万)	79,481.71
总股本(万股)	543,287.67
流通股本(万股)	543,278.94
日均成交额(百万)	1,099.10
近一月换手(%)	0.46

事件：

2024年8月30日，盐湖股份发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入72.37亿元，同比-27.31%；实现归母净利润22.12亿元，同比-56.60%；实现扣非后归母净利润21.59亿元，同比-57.21%；加权平均净资产收益率6.70%，同比下降11.97个pct。

2024年Q2单季度，公司实现营业收入45.13亿元，同比-14.03%，环比+65.67%；实现归母净利润为12.78亿元，同比-55.50%，环比+36.84%；扣非后归母净利润12.84亿元，同比-54.70%，环比+46.76%；经营活动现金流净额为21.51亿元。销售毛利率为56.71%，同比-18.35个pct，环比+8.01个pct。销售净利率为29.05%，同比-39.32个pct，环比-9.44个pct。

投资要点：

■ 钾锂主业景气回落，补缴税款拖累业绩

2024年上半年，公司实现营业收入72.37亿元，同比-27.31%；实现归母净利润22.12亿元，同比-56.60%。上半年，公司两大主营产品氯化钾和碳酸锂价格均有所回落，销售均价分别为2387元/吨、9.39万元/吨，较2023年同期分别下降527元/吨、13万元/吨。随着产品售价下滑，2024H1，公司氯化钾、碳酸锂板块毛利率分别下滑19.39%、22.86%至53.52%、60.16%。公司采取以量补价策略，2024H1，分别销售钾肥和碳酸锂223.67万吨、2.02万吨，同比分别+4.63%、34.94%。另外，上半年，由于补缴资源税等各项税款及滞纳金合计6.66亿元，影响当期利润约-4.92亿元，亦对业绩形成较大拖累。

■ 钾肥销量环比大幅提升，2024Q2业绩环比改善

单季度看，公司实现营业收入45.13亿元，同比-14.03%，环比+65.67%；实现归母净利润为12.78亿元，同比-55.50%，环比+36.84%。据Wind，2024Q2，氯化钾和碳酸锂均价分别为2412元/吨，10.59万元/吨，环比分别下降272元/吨，上涨0.43元/吨。2024年3月起，在主要产品氯化钾步入上行通道的背景下，公司加大销售力度，单季度销售钾肥147.24万吨，环比+92.65%。碳酸锂板块，公司通过优化生产流程、提升产品

质量等措施，维持在该领域的竞争优势，单季度销售 1.03 万吨，环比 +4.46%。向后展望，随着 4 万吨/年基础锂盐一体化项目投产，公司碳酸锂板块业绩贡献有望大幅提高。2024Q2，公司销售/管理/财务费用率分别 0.46%/6.11%/-1.68%，同比分别+0.02%/+1.61%/-1.46%，整体变化不大。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 146.18、168.14、183.38 亿元，归母净利润分别为 54.88、71.11、78.33 亿元，对应 PE 为 14、11、10 倍，考虑到公司主业利润稳固，新项目投产有望进一步增厚，维持“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21579	14618	16814	18338
增长率(%)	-30	-32	15	9
归母净利润（百万元）	7914	5488	7111	7833
增长率(%)	-49	-31	30	10
摊薄每股收益（元）	1.46	1.01	1.31	1.44
ROE(%)	25	16	19	18
P/E	10.72	14.48	11.18	10.15
P/B	2.72	2.38	2.07	1.81
P/S	4.02	5.44	4.73	4.33
EV/EBITDA	6.85	9.67	6.88	5.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

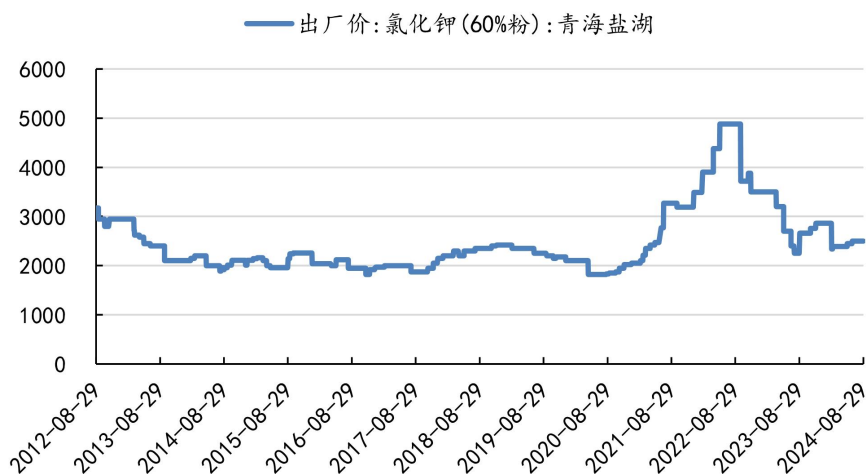
表 1：盐湖股份分产品经营数据

		2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
氯化钾	销量 (万吨)	494.11	560.00	124.82	88.95	162.54	183.69	76.43	147.24
	不含税价 (元/吨)	3501	2610	2913		2423		2387	
	营收 (亿元)	173.01	146.18	62.28		83.90		53.38	
	毛利 (亿元)	137.43	75.02	45.41		29.61		28.57	
	毛利率 (%)	79.44%	51.32%	72.92%		51.32%		53.52%	
碳酸锂	销量 (万吨)	3.02	3.76	0.14	1.36	1.30	0.96	0.99	1.03
	不含税价 (万元/吨)	37.98	16.92	22.35		13.31		9.39	
	营收 (亿元)	114.58	63.61	33.53		30.08		16.83	
	毛利 (亿元)	105.36	46.08	27.84		18.25		10.12	
	毛利率 (%)	0.92	72.45%	83.02%		60.67%		60.16%	
营收合计 (亿元)		307.48	215.79	47.07	52.49	58.34	57.89	27.24	45.13
毛利合计 (亿元)		243.21	120.95	33.96	39.40	16.84	30.75	13.27	25.60
毛利率 (%)		79.10%	56.05%	72.15%	75.06%	28.87%	53.12%	48.72%	56.73%
归母净利润合计 (亿元)		155.65	79.14	22.25	28.72	5.02	23.14	9.34	12.78

资料来源：Wind，公司公告，国海证券研究所

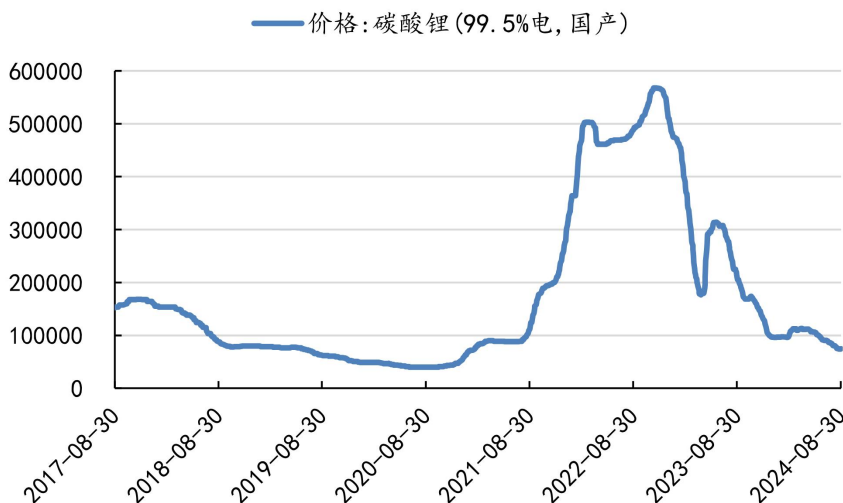
2、主要产品价格情况

图 1：氯化钾价格（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

表 2：主要产品分季度价格

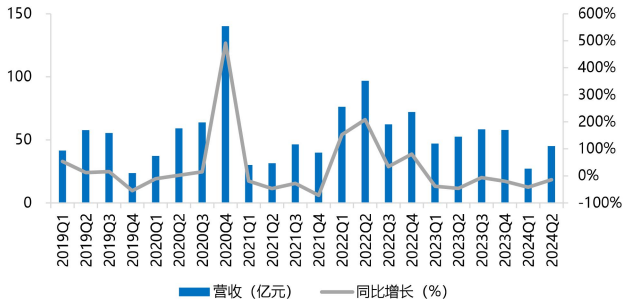
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
氯化钾 元/吨	3688	4425	4826	3710	3500	3084	2477	2763	2684	2412	2500
碳酸锂 万元/吨	42.22	47.11	48.25	55.22	40.27	25.46	24.06	14.05	10.16	10.59	8.25

资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

注：2024Q3 数据，氯化钾和碳酸锂分别截至 2024 年 8 月 29 日、2024 年 8 月 30 日

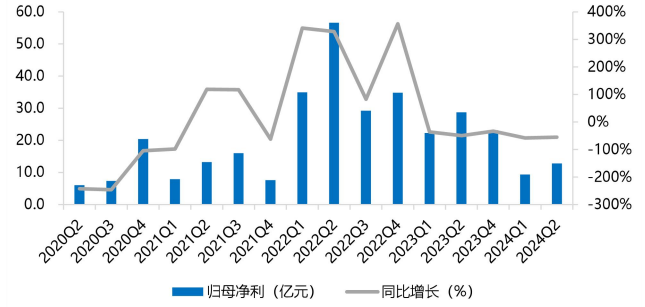
3、公司财务数据

图 3: 季度营业收入



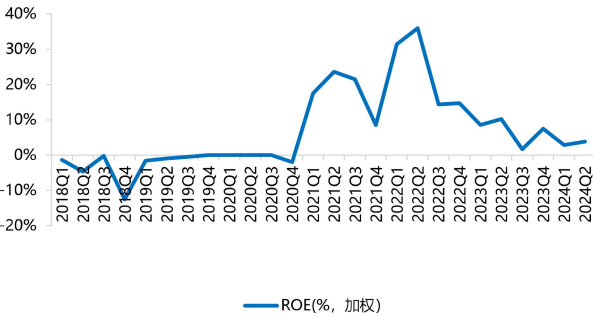
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 季度归母净利润



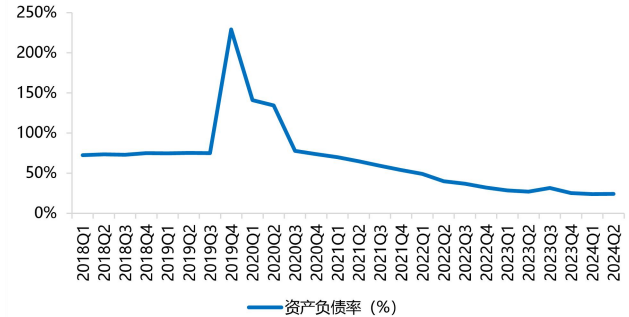
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 季度净资产收益率



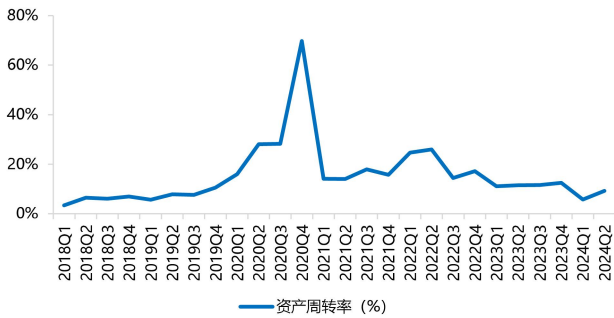
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 季度资产负债率



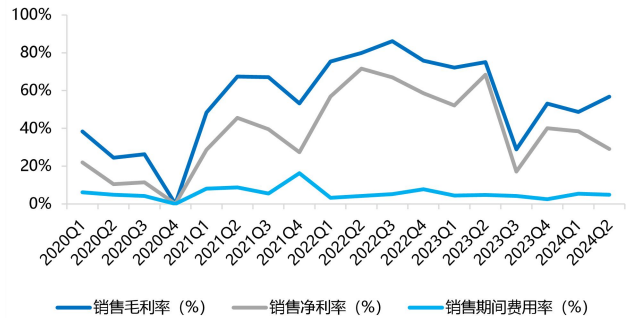
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度资产周转率



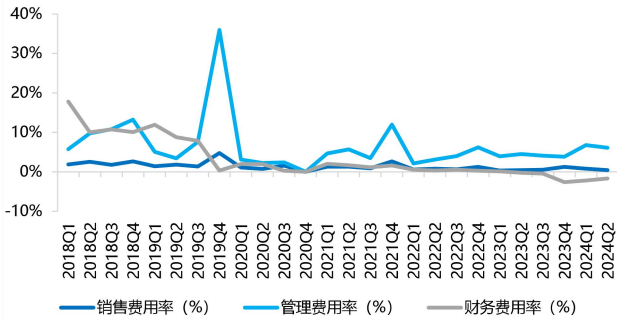
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 季度毛利率、净利率及期间费用率



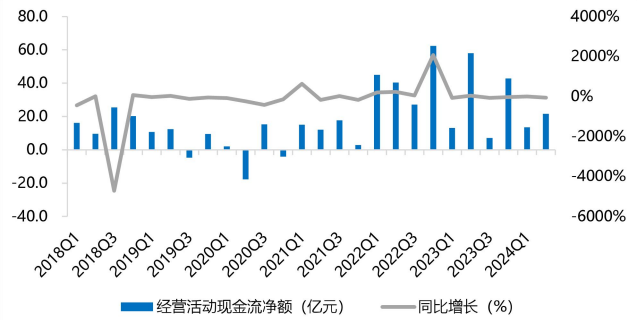
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度期间费用率



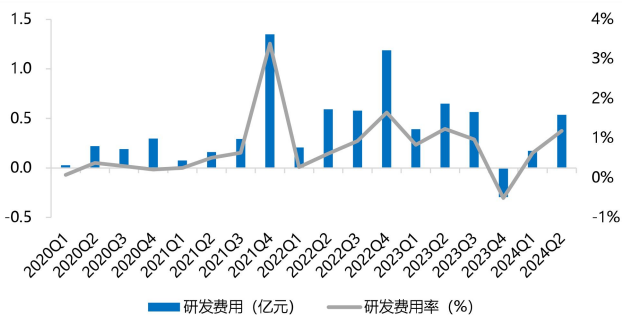
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 21.51 亿元



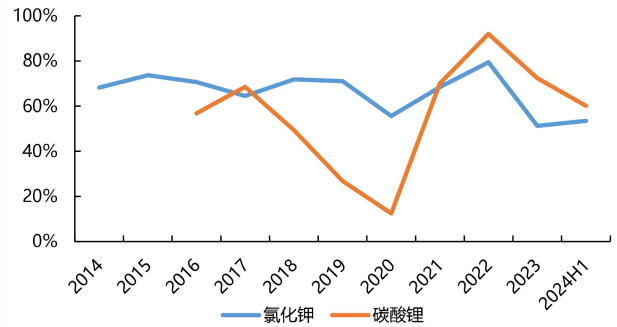
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度研发费用情况



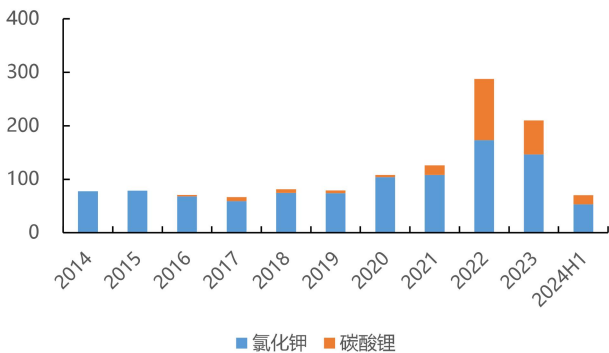
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 公司产品主要毛利率



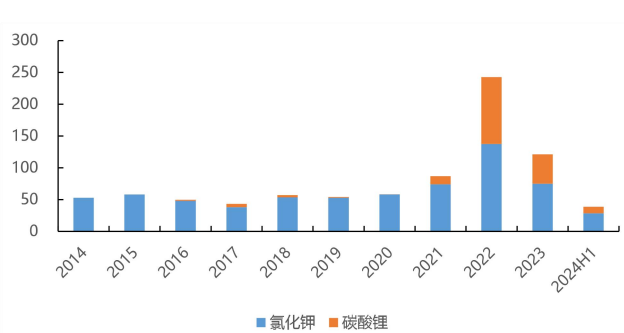
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 公司产品主要收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 公司产品主要毛利润 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：盐湖股份盈利预测表

证券代码:	000792				股价:	14.63		投资评级:	买入		日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	25%	16%	19%	18%	EPS	1.49	1.01	1.31	1.44				
毛利率	56%	62%	61%	61%	BVPS	5.87	6.14	7.06	8.07				
期间费率	3%	5%	5%	5%	估值								
销售净利率	37%	38%	42%	43%	P/E	10.72	14.48	11.18	10.15				
成长能力					P/B	2.72	2.38	2.07	1.81				
收入增长率	-30%	-32%	15%	9%	P/S	4.02	5.44	4.73	4.33				
利润增长率	-49%	-31%	30%	10%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.49	0.31	0.34	0.33	营业收入	21579	14618	16814	18338				
应收账款周转率	53.37	76.77	77.03	75.12	营业成本	9484	5532	6489	7121				
存货周转率	6.33	4.90	6.47	7.42	营业税金及附加	1239	1243	1009	1064				
偿债能力					销售费用	144	102	118	128				
资产负债率	25%	22%	20%	19%	管理费用	752	702	757	789				
流动比	3.23	3.34	3.86	4.40	财务费用	-182	-137	7	-21				
速动比	3.04	3.15	3.69	4.23	其他费用/(-收入)	131	146	135	147				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	10285	7030	8323	9142				
现金及现金等价物	21380	20119	25742	32201	营业外净收支	362	-140	-10	20				
应收款项	6870	4751	5278	5349	利润总额	10647	6890	8313	9162				
存货净额	1233	1026	981	938	所得税费用	1281	689	748	916				
其他流动资产	889	690	758	804	净利润	9366	6201	7565	8246				
流动资产合计	30372	26586	32759	39291	少数股东损益	1452	713	454	412				
固定资产	8468	8833	8640	8494	归属于母公司净利润	7914	5488	7111	7833				
在建工程	645	645	645	622	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6800	10936	10907	10881	经营活动现金流	12105	8042	8394	9416				
长期股权投资	121	126	134	140	净利润	7914	5488	7111	7833				
资产总计	46407	47126	53085	59429	少数股东损益	1452	713	454	412				
短期借款	12	12	12	12	折旧摊销	781	302	857	834				
应付款项	2278	1722	1993	2202	公允价值变动	-83	0	0	0				
合同负债	698	482	538	642	营运资金变动	1272	1044	-73	325				
其他流动负债	6404	5745	5946	6082	投资活动现金流	-6640	-5748	-1131	-1099				
流动负债合计	9392	7961	8489	8937	资本支出	-929	-808	-668	-642				
长期借款及应付债券	128	178	178	178	长期投资	-5871	-510	-514	-512				
其他长期负债	2196	2117	2117	2117	其他	160	-4430	50	55				
长期负债合计	2325	2295	2295	2295	筹资活动现金流	-5599	-2771	-2140	-2357				
负债合计	11717	10256	10784	11232	债务融资	-2602	1	0	0				
股本	5433	5433	5433	5433	权益融资	0	1	0	0				
股东权益	34691	36870	42301	48197	其它	-2997	-2772	-2140	-2357				
负债和股东权益总计	46407	47126	53085	59429	现金净增加额	-134	-477	5122	5960				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。