

非金融公司 | 公司点评 | 盐湖股份 (000792)

盐湖产业龙头，Q2 业绩环比改善



报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，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%；实现扣非归母净利润 21.59 亿元，同比-57.21%，基本每股收益 0.4181 元/股，同比-56.36%。公司是国内钾肥龙头和国内盐湖提锂龙头企业，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 156.05/173.76/199.99 亿元，同比变动-27.68%/11.35%/15.10%；归母净利润分别为 57.54 亿元/66.70 亿元/81.30 亿元，同比变动-27.30%/15.92%/21.90%；EPS 分别为 1.06 元/1.23 元/1.50 元。维持“买入”评级。

分析师及联系人



王琪

SAC: S0590524080003



丁士涛

SAC: S0590523090001



周志璐

SAC: S0590524060001



刘依然

SAC: S0590523110010

盐湖股份(000792)

盐湖产业龙头，Q2 业绩环比改善

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：14.63 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5432.88/5432.79
 流通A 股市值(百万元) 79,481.71
 每股净资产(元) 6.28
 资产负债率(%) 24.24
 一年内最高/最低(元) 18.55/13.10

股价相对走势



相关报告

1、《盐湖股份(000792)：国内盐湖产业龙头企业，钾锂业务双轮驱动》2024.08.06



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年度报告，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%；实现扣非归母净利润 21.59 亿元，同比-57.21%，基本每股收益 0.4181 元/股，同比-56.36%。

➤ 2024H1 量增价减业绩走弱，Q2 业绩环比改善明显

根据半年报披露，2024H1，公司氯化钾产销量分别为 225.51/223.67 万吨，分别同比+10.68%/+4.63%，平均售价因市场波动有所下降；碳酸锂产销量分别为 1.89/2.02 万吨，分别同比+34.2%/34.9%，平均销售价格同比-62.81%。根据公司公众号披露数据显示，2024Q2，公司氯化钾销量环比 2024Q1 大幅提升(Q1:76.43 万吨，Q2:147.24 万吨)，经营业绩环比改善明显。2024Q2 实现营业收入 45.13 亿元，环比+65.67%，实现归母净利润 12.78 亿元，环比 36.84%。

➤ 钾锂生产成本优势明显，处于行业领先水平

公司坐拥察尔汗盐湖钾锂资源丰富，公司充分发挥规模优势和成本控制优势，在氯化钾、碳酸锂价格下行的背景下，仍维持较强盈利能力。2024H1，钾产品毛利率 53.52%，碳酸锂毛利率 60.16%，处于行业领先水平。

➤ 扩产 4 万吨项目稳步推进，夯实盐湖提锂龙头地位

公司目前碳酸锂产能 3 万吨/年，通过技改实现产量提升，计划 2024 年生产 4 万吨碳酸锂，盐湖提锂产能、产量全国领先。公司在建 4 万吨锂盐项目进展顺利，根据半年报披露进展：项目主工艺装置—吸附提锂厂房的基础与设备基础工程已圆满完成，主体结构的安装工作已推进至 56% 的里程碑节点。

➤ 投资建议：盐湖资源产业龙头，维持“买入”评级

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 156.05/173.76/199.99 亿元，同比变动-27.68%/11.35%/15.10%；归母净利润分别为 57.54 亿元/66.70 亿元/81.30 亿元，同比变动-27.30%/15.92%/21.90%；EPS 分别为 1.06 元/1.23 元/1.50 元。公司是国内钾肥龙头和国内盐湖提锂龙头，盈利有望持续改善，维持“买入”评级。

风险提示：1) 碳酸锂价格波动风险；2) 进口钾肥挤兑风险；3) 在建项目和产量不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30739	21579	15605	17376	19999
增长率(%)	108.00%	-29.80%	-27.68%	11.35%	15.10%
EBITDA(百万元)	22189	11246	8409	9634	11643
归母净利润(百万元)	15568	7914	5754	6670	8130
增长率(%)	247.63%	-49.17%	-27.30%	15.92%	21.90%
EPS(元/股)	2.87	1.46	1.06	1.23	1.50
市盈率(P/E)	4.9	9.6	13.2	11.4	9.3
市净率(P/B)	3.0	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.2	6.2	6.5	4.9	3.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

碳酸锂价格波动风险：碳酸锂如果需求不及预期，供给又如期释放，可能导致价格大幅波动，影响公司业绩。

进口钾肥挤兑风险：我国钾肥约5成依赖进口，如果钾肥进口量过高，可能导致公司钾肥销售不及预期，影响公司业绩。

在建项目和产量不及预期：公司碳酸锂增量主要来自新建的4万吨/年产线，存在项目建设进展不及预期，增量无法如期兑现风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	16524	17759	23303	32677	40835					
应收账款+票据	8142	7060	6420	3808	4383					
预付账款	262	347	192	214	246					
存货	1765	1233	871	932	981					
其他	2574	3973	3993	4035	4098					
流动资产合计	29266	30372	34779	41667	50543					
长期股权投资	136	121	2125	4129	6132					
固定资产	7759	8581	8845	9522	9850					
在建工程	667	645	823	500	500					
无形资产	1007	916	940	966	970					
其他非流动资产	3295	5771	6792	6784	6813					
非流动资产合计	12864	16035	19524	21901	24264					
资产总计	42131	46407	54303	63567	74808					
短期借款	77	12	62	62	72					
应付账款+票据	2034	2278	3518	4140	4946					
其他	6515	7102	6711	7400	8116					
流动负债合计	8626	9392	10291	11602	13134					
长期带息负债	4016	224	538	485	409					
长期应付款	617	1815	1500	1500	1500					
其他	354	285	325	325	325					
非流动负债合计	4988	2325	2364	2311	2235					
负债合计	13614	11717	12655	13912	15369					
少数股东权益	3343	2784	3988	5326	6979					
股本	5433	5433	5433	5433	5433					
资本公积	40770	40760	40760	40760	40760					
留存收益	-21030	-14287	-8533	-1864	6266					
股东权益合计	28517	34691	41648	49655	59439					
负债和股东权益总计	42131	46407	54303	63567	74808					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	19680	9366	6957	8007	9784					
折旧摊销	710	781	552	602	625					
财务费用	123	-182	-52	-70	-104					
存货减少(增加为“-”)	-569	532	362	-62	-49					
营运资金变动	-3092	1299	1986	3797	804					
其它	636	308	-378	5	-7					
经营活动现金流	17487	12105	9428	12280	11052					
资本支出	-955	186	-1325	-1005	-1005					
长期投资	-1092	-5871	-2000	-2000	-2000					
其他	291	-954	-661	82	72					
投资活动现金流	-1756	-6640	-3986	-2923	-2933					
债权融资	-2434	-3857	364	-53	-66					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-2311	-1742	-263	70	104					
筹资活动现金流	-4745	-5599	101	17	38					
现金净增加额	10987	-134	5544	9374	8158					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	30739	21579	15605	17376	19999					
营业成本	6423	9484	6357	6807	7164					
营业税金及附加	1573	1239	847	944	1086					
营业费用	256	144	136	138	160					
管理费用	1164	883	674	725	845					
财务费用	123	-182	-52	-70	-104					
资产减值损失	-115	-44	-32	-36	-41					
公允价值变动收益	12	83	0	0	0					
投资净收益	73	80	82	83	83					
其他	227	157	116	123	133					
营业利润	21399	10285	7810	9003	11023					
营业外净收益	-43	362	99	99	99					
利润总额	21356	10647	7909	9102	11122					
所得税	1676	1281	951	1095	1338					
净利润	19680	9366	6957	8007	9784					
少数股东损益	4112	1452	1204	1337	1654					
归属于母公司净利润	15568	7914	5754	6670	8130					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	108.00%	-29.80%	-27.68%	11.35%	15.10%
EBIT	285.46%	-51.28%	-24.92%	14.95%	21.99%
EBITDA	251.90%	-49.32%	-25.23%	14.56%	20.85%
归属于母公司净利润	247.63%	-49.17%	-27.30%	15.92%	21.90%
获利能力					
毛利率	79.11%	56.05%	59.27%	60.83%	64.18%
净利率	64.02%	43.40%	44.58%	46.08%	48.92%
ROE	61.84%	24.80%	15.28%	15.05%	15.50%
ROIC	157.13%	55.06%	44.75%	47.88%	63.12%
偿债能力					
资产负债率	32.31%	25.25%	23.30%	21.89%	20.54%
流动比率	3.4	3.2	3.4	3.6	3.8
速动比率	3.1	3.0	3.3	3.5	3.7
营运能力					
应收账款周转率	12.6	58.7	24.3	24.3	24.3
存货周转率	3.6	7.7	7.3	7.3	7.3
总资产周转率	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	2.9	1.5	1.1	1.2	1.5
每股经营现金流	3.2	2.2	1.7	2.3	2.0
每股净资产	4.6	5.9	6.9	8.2	9.7
估值比率					
市盈率	4.9	9.6	13.2	11.4	9.3
市净率	3.0	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.2	6.2	6.5	4.9	3.5
EV/EBIT	5.3	6.7	6.9	5.2	3.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼