

五矿溢价收购盐湖股份，加快推进国内盐湖资源优化配置

“中国五矿拟收购盐湖股份控制权”点评报告

电力设备及新能源

投资评级：推荐（维持）

分析师：胡鸿宇

分析师登记编码：S0890521090003

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

研究助理：蒲楠昕

邮箱：punanxin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年9月9日）



资料来源：wind，华宝证券研究创新部

相关研究报告

1、《动力电池行业周报：全球动力电池TOP10数据出炉，中国制造占据半壁江山——2024.08.31-2024.09.06》
2024-09-09

2、《动力电池行业周报：五部门联合出台《推动电动自行车以旧换新实施方案》——2024.08.24-2024.08.30》
2024-09-03

投资要点

④事件：2024年9月7日，盐湖股份实际控制人青海省政府国有资产监督管理委员会、控股股东青海省国有资产投资管理有限公司与中国五矿集团有限公司及下属子企业签署了《关于组建中国盐湖集团合作总协议》，其注册资本100亿元，股权结构拟为：中国五矿持股53.00%；青海省政府国资委持股18.73%；青海国投持股28.27%；同时，中国盐湖集团拟以现金购买青海国投及其一致行动人芜湖信泽青投资管理合伙企业（有限合伙）、合计持有的681,288,695股盐湖股份股票，占总股本的12.54%，青海国投和一致行动人芜湖信泽青所持公司股份转让价款暂定为135.58亿元。若按照9月9日盐湖股份收盘价15.13元/股计算，上述股票合计市值103.08亿元，本次收购溢价率约31.53%。若本次转让实施完成，公司控股股东将由青海国投变更为中国盐湖集团，公司实际控制人将由青海省政府国资委变更为中国五矿。目前《合作总协议》尚未生效，本次交易尚需相关各方报有权国有资产监督管理部门审核批准。

④总书记6月考察青海致力于打造世界级盐湖基地，集团资源注入预期有望加速。6月18日至19日，习近平总书记在青海考察，再提加快建设世界级盐湖产业基地，积极培育“盐湖+新能源”“盐湖+新材料”等绿色低碳循环产业新生态。

- 1) 从钾盐业务来看，全球钾肥市场高度集中，CR5高达74%，以民企为主，央企参与度较低，而盐湖股份作为国内龙头占据了国内30%以上的产量，拥有察尔汗盐湖约3700平方公里的采矿权，氯化钾设计产能达到500万吨，且成本优势明显，2024年上半年毛利率53.5%。因此钾肥端的资源整合，尤其是青海盐湖端（占比超60%）的整合将是重中之重，其意义重大。
- 2) 从锂盐业务来看，盐湖股份碳酸锂产销稳定，成本优势明显。根据盐湖股份半年报，公司现有碳酸锂产能3万吨，上半年碳酸锂产量1.9万吨，同比增长34%，销量2万吨，同比增长35%。上半年平均售价为9.4万/吨，毛利率60.2%。尽管碳酸锂价格处于低位，但公司低成本优势显著。
- 3) 五矿集团以金属矿业业务为核心，其在青海深耕盐湖产业多年，旗下一里坪盐湖（控股51%）目前已建成1万吨碳酸锂和30万吨氯化钾产能，伴随此次整合落地，五矿有望将盐湖资源进行全面整合，而届时盐湖股份作为旗下唯一盐湖上市公司，资源注入预期有望加速。此外察尔汗盐湖镁锂比较高，结合青海省政府发布的《青海省加快推进世界级盐湖产业基地建设促进盐湖产业高质量发展若干措施》，可以借助五矿在金属领域的技术和经验，加快盐湖中镁、铷、铯等金属的布局。我们认为此次通过组建中国盐湖集团、加大盐湖资源开发力度，一定程度上也填补了业务布局上的空白，进一步推进产业生态链的建立，有望使优质重要盐湖资源向骨干龙头

企业聚集。

④**展望后续锂盐和钾盐价格**，我们认为碳酸锂价格虽延续跌势但步入旺季后有望企稳，钾肥端供给侧控制扩产需求仍为刚性，底部价格有望确认。碳酸锂价格近期大幅杀跌，到2024年9月6日，工业级碳酸锂均价已跌至6.8万元/吨，随着行业步入9月旺季，正极厂排产环比持续提升，价格有望止跌企稳。钾肥端供给侧2024-2026年没有较大产能投产，需求端仍为刚性采购，随着2024年7月钾肥进口谈判价格落地，2300-2400元/吨的底部价格有望得到确认。

④**未来积极变化：溢价收购彰显信心，有望应公司法要求开始分红**。本次收购溢价约30%，彰显企业对盐湖资产未来的战略价值和资源整合后的规模优势的信心；此外本次收购若完成，剩余银行股权的收购有望继续推进。此外随着新《公司法》的执行，允许使用资本公积金弥补亏损，为部分未分配利润为负的绩优公司实施分红创造了便利的条件。根据公司2024年半年度报告，公司资本公积407亿元，未分配利润-128亿元，具备分红条件，随着央企进入，有望开始分红。

④**风险提示**：重组整合不及预期；此外文中提及的上市公司旨在说明行业发展情况，不构成推荐覆盖。

分析师承诺

本人承诺，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本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

公司和行业评级标准

★ 公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：	相对超出市场表现 15% 以上；
增持：	相对超出市场表现 5% 至 15%；
中性：	相对市场表现在 -5% 至 5% 之间；
卖出：	相对弱于市场表现 5% 以上。

★ 行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数；
中性：	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数；
回避：	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 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。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。