

藏格矿业 (000408.SZ)

2024年半年报点评：锂钾售价下滑盈利承压，巨龙投资收益丰厚

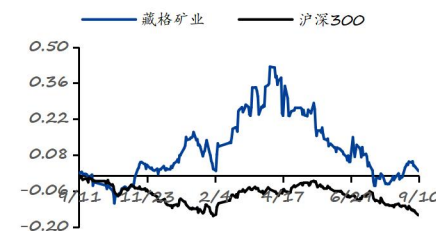
买入（维持评级）

当前价格：22.97元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,580.44/1,580.42
流通A股市值(百万元)	36,302.21
每股净资产(元)	8.31
资产负债率(%)	5.17
一年内最高/最低价(元)	34.08/20.90

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

- 2023年年报及2024年一季报点评：锂钾售价下滑拖累公司业绩，巨龙铜业投资收益丰厚——2024.05.18
- 巨龙赋能助力，锂钾双业务齐飞——2024.04.20

投资要点：

➤ **事件：公司发布2024年半年报。**2024年上半年公司实现营业收入17.6亿元，同比-37.0%，归母净利润13.0亿元，同比-36.0%，扣非后归母净利润12.8亿元，同比-36.1%。其中，24Q2实现营业收入11.5亿元，环比+86.8%，归母净利润7.7亿元，环比+45.1%，扣非后归母净利润7.0亿元，环比+21.1%。24H1拟每10股派发现金红利2.6元（含税），计划出资1.5-3.0亿元回购股份并注销。

➤ **锂业务：新工艺下产量超预期。**1)量：24H1公司实现碳酸锂产量5809吨，同比28.9%；销量7630吨，同比+56.8%，销量较高主因系出售库存较多。其中，Q2产量3423吨，环比+43.5%，连续吸附等工艺改进提升公司产量，销量3660吨，环比-7.8%。2)价：24H1碳酸锂平均售价9.4万元/吨，同比下降63.9%，年后锂价虽有反弹但在Q2逐步回落。3)利：H1单吨销售成本约4.13万元，升高主因系老卤定价提高。

➤ **钾业务：钾肥Q2销量大幅改善。**1)量：24H1公司实现氯化钾产量52.3万吨，同比下降1.47%；销量54.0万吨，同比下降8.41%，产销量分别完成全年目标的52.3%和51.8%。其中，Q2产量36.4万吨，环比+129.6%，销量40.1万吨，环比+186.9%。2)价：24H1氯化钾平均售价2,265.4元/吨，同比下降26.5%，主因系上半年氯化钾港口库存偏高氯化钾价格承压。3)利：上半年平均销售成本1,075元/吨，同比上升6.3%。

➤ **巨龙铜：持续贡献丰厚投资收益。**24H1巨龙铜业产铜8.1万吨，其中Q2产铜3.9万吨，环比-7.1%。公司持有巨龙铜业30.78%的股权，报告期内公司取得投资收益8.55亿元，同比增长46.1%，占公司归母净利润65.94%，收到巨龙铜业股权转让二期补偿款2.03亿元。

➤ **锂钾铜三业务扩产有序进行。**1)锂：西藏有其他盐湖新采矿证已经下发，麻米错采矿证有望加速办理。结则茶卡与龙木错盐湖所属公司国能矿业的收购待支付第三期款项。2)钾：老挝能源与矿产部已评审通过巴俄勘探报告，后续将推荐可研和环评。3)铜：巨龙二期20万吨预计将在2026年一季度实现试生产，届时矿产铜年产量将从2023年的15.4万吨提升至30-35万吨。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到近期锂和钾肥市场波动，以及麻米错采矿办理问题，我们调整了锂和钾肥业务的部分假设，预计公司2024-2026年归母净利润为23.48/24.88/37.62亿元（此前为25.27/29.96/44.51亿元）。考虑到公司成本优势显著以及铜业务稳步增长，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期，环保风险，规划项目不及预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,194	5,226	3,135	3,704	6,276
增长率	126%	-36%	-40%	18%	69%
净利润(百万元)	5,655	3,420	2,348	2,488	3,762
增长率	296%	-40%	-31%	6%	51%
EPS(元/股)	3.58	2.16	1.49	1.57	2.38
市盈率(P/E)	6.4	10.6	15.5	14.6	9.6
市净率(P/B)	3.0	2.8	2.6	2.2	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所



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	1,587	1,011	1,160	4,868	营业收入	5,226	3,135	3,704	6,276
应收票据及账款	18	53	63	107	营业成本	1,816	1,494	1,811	2,922
预付账款	26	75	91	146	税金及附加	294	157	185	351
存货	498	515	624	1,007	销售费用	50	31	37	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	157	185	377
其他流动资产	1,015	565	662	1,074	研发费用	24	13	15	25
流动资产合计	3,144	2,220	2,600	7,202	财务费用	-19	-16	-12	-43
长期股权投资	4,130	4,749	4,987	5,236	信用减值损失	32	20	15	10
固定资产	2,854	4,744	6,380	6,511	资产减值损失	-18	-15	-15	-15
在建工程	67	367	678	200	公允价值变动收益	4	3	3	3
无形资产	328	302	276	251	投资收益	1,263	1,436	1,661	2,546
商誉	0	0	0	0	其他收益	2	4	3	3
其他非流动资产	3,568	3,014	3,103	3,191	营业利润	4,063	2,747	3,150	5,127
非流动资产合计	10,948	13,177	15,424	15,389	营业外收入	4	210	5	5
资产合计	14,092	15,396	18,023	22,591	营业外支出	201	210	50	50
短期借款	0	216	139	0	利润总额	3,866	2,747	3,105	5,082
应付票据及账款	355	273	334	537	所得税	454	399	450	737
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,412	2,348	2,655	4,345
合同负债	133	205	195	300	少数股东损益	-8	0	167	583
其他应付款	31	32	32	34	归属母公司净利润	3,420	2,348	2,488	3,762
其他流动负债	417	405	404	460	EPS (按最新股本摊薄)	2.16	1.49	1.57	2.38
流动负债合计	936	1,131	1,104	1,330					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	106	99	92	87					
非流动负债合计	106	99	92	87					
负债合计	1,041	1,230	1,196	1,417					
归属母公司所有者权益	13,058	14,174	16,668	20,431					
少数股东权益	-8	-8	159	743					
所有者权益合计	13,050	14,167	16,827	21,174					
负债和股东权益	14,092	15,396	18,023	22,591					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,984	1,706	1,506	2,138
现金收益	3,814	2,754	3,322	5,205
存货影响	67	-17	-109	-383
经营性应收影响	217	-69	-11	-84
经营性应付影响	97	-80	61	204
其他影响	-1,211	-882	-1,757	-2,804
投资活动现金流	-1,407	-1,240	-1,287	1,672
资本支出	-206	-2,585	-2,600	-530
股权投资	-862	-619	-237	-249
其他长期资产变化	-339	1,964	1,550	2,451
融资活动现金流	-2,770	-1,041	-71	-102
借款增加	4	216	-78	-139
股利及利息支付	-2,761	-2	-4	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-13	-1,255	11	38

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-36.2%	-40.0%	18.2%	69.4%
EBIT 增长率	-41.4%	-29.0%	13.3%	62.9%
归母公司净利润增长率	-39.5%	-31.3%	5.9%	51.2%
获利能力				
毛利率	65.2%	52.3%	51.1%	53.4%
净利率	65.3%	74.9%	71.7%	69.2%
ROE	26.2%	16.6%	14.8%	17.8%
ROIC	74.9%	41.2%	35.4%	40.0%
偿债能力				
资产负债率	7.4%	8.0%	6.6%	6.3%
流动比率	3.4	2.0	2.4	5.4
速动比率	2.8	1.5	1.8	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.3
应收账款周转天数	6	4	6	5
存货周转天数	105	122	113	101
每股指标 (元)				
每股收益	2.16	1.49	1.57	2.38
每股经营现金流	1.89	1.08	0.95	1.35
每股净资产	8.26	8.97	10.55	12.93
估值比率				
P/E	11	15	15	10
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	24	32	27	17

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：hfyjs@hfzq.com.cn