

钾肥销量下滑，锂盐新建项目稳步推进

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024Q1-Q3 公司实现营收 104.5 亿元，同比-33.8%，归母净利 31.4 亿元，同比-43.9%，扣非归母净利 30.7 亿元，同比-44.2%。**单季度看**，24Q3 实现营收 32.1 亿元，同比-44.9%，环比-28.8%，归母净利 9.3 亿元，同比+84.6%，环比-27.3%，扣非归母净利 9.1 亿元，同比+98.2%，环比-29.0%。

➤ **碳酸锂：销量环比下滑，库存有所提升。**1) 量：24Q1-Q3 碳酸锂产销 3.1、2.8 万吨，其中 24Q3 产销 1.2、0.8 万吨，环比变动+16.8%、-22.2%，截至 24Q3 末库存 5180 吨，库存有所增加；2) 价：24Q1-Q3 国内电碳市场价 9.5 万元，同比-67.8%，其中 24Q3 电碳市场价 8.0 万元，环比-24.3%，锂价环比继续下跌。

➤ **氯化钾：下游需求偏弱，Q3 钾肥销量不及预期。**1) 量：24Q1-Q3 产销 350、317 万吨，其中 24Q3 产销 124、93 万吨，环比变动+10.0%、-36.9%，钾肥销量不及预期，我们预计 Q4 随着需求好转，销量有望恢复；2) 价：24Q1-Q3 国内钾肥市场价 2533 元，同比-16.1%，其中 Q3 均价 2500 元，环比+3.6%，钾肥价格止跌企稳。

➤ **实控人将变更为中国五矿集团，央企优势助力世界盐湖基地建设。**2024 年 9 月 7 日，公司发布公告，为打造世界盐湖产业基地，公司实控人青海国资委、控股股东青海国投拟与中国五矿组建中国盐湖集团，同时中国盐湖集团拟以现金 135.6 亿收购青海国投及其一致行动人持有的公司股权，交易完成后，公司实控人将变更为中国五矿。公司或将成为五矿旗下唯一承担盐湖资源开发的上市公司平台，同时央企在政策、资金、技术人才方面优势显著，有望助力公司打造世界盐湖产业基地。

➤ **核心看点：低成本产能持续扩张，打造世界盐湖基地加速。**1) 锂：蓝科锂业持续优化工艺和设备，提锂技术成熟，目前已形成 4 万吨碳酸锂产能，新建的 4 万吨锂盐扩产项目进展顺利，计划 2024 年年底投产，同时央企入主，世界盐湖基地建设有望加速，锂价中枢大幅下移趋势下，盐湖提锂成本优势+产能扩张构筑盐湖龙头核心竞争力。2) 钾肥：国内钾肥高度依赖进口，价格下跌空间有限，公司目前氯化钾产能 500 万吨，国内排名第一，2024 年度我国钾肥大合同价确定，为国内市场价托底，钾肥业务基本盘稳固。

➤ **投资建议：**锂价中枢大幅下移，盐湖提锂成本优势凸显，公司锂盐产能加速扩张，钾肥产能国内第一，基本盘稳固，我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 43.8、46.2 和 53.7 亿元，对应 10 月 29 日收盘价的 PE 为 22、21 和 18 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**锂价大幅下滑，扩产项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21,579	14,547	15,609	17,025
增长率 (%)	-29.8	-32.6	7.3	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,914	4,382	4,620	5,370
增长率 (%)	-49.2	-44.6	5.4	16.2
每股收益 (元)	1.46	0.81	0.85	0.99
PE	12	22	21	18
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.88 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

- 盐湖股份 (000792.SZ) 2023 年年报点评：价格下跌+成本上升拖累业绩，扩产夯实龙头地位-2024/04/07
- 盐湖股份 (000792.SZ) 2023 年半年报点评：钾锂价格下滑拖累业绩，Q2 锂盐出货大幅改善-2023/09/06
- 盐湖股份 (000792.SZ) 2022 年年报点评：历史最佳年度业绩，静待盐湖龙头产能释放-2023/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,579	14,547	15,609	17,025
营业成本	9,484	6,801	7,578	7,803
营业税金及附加	1,239	1,164	1,249	1,362
销售费用	144	87	94	102
管理费用	752	1,164	1,249	1,277
研发费用	131	175	187	170
EBIT	9,965	5,373	5,330	6,396
财务费用	-182	-279	-158	-104
资产减值损失	-44	-53	0	0
投资收益	80	58	62	68
营业利润	10,285	5,658	5,552	6,570
营业外收支	362	-160	0	0
利润总额	10,647	5,498	5,552	6,570
所得税	1,281	660	666	788
净利润	9,366	4,838	4,886	5,781
归属于母公司净利润	7,914	4,382	4,620	5,370
EBITDA	10,747	6,196	6,214	7,346

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,759	14,631	16,721	21,184
应收账款及票据	6,870	4,775	4,970	5,420
预付款项	347	249	277	285
存货	1,233	831	985	1,014
其他流动资产	4,163	12,716	12,729	12,746
流动资产合计	30,372	33,202	35,681	40,650
长期股权投资	121	179	242	310
固定资产	8,468	8,483	8,558	8,628
无形资产	916	917	912	907
非流动资产合计	16,035	18,700	21,702	22,704
资产合计	46,407	51,903	57,383	63,354
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	2,278	1,633	1,820	1,874
其他流动负债	7,102	8,300	8,709	8,845
流动负债合计	9,392	9,945	10,541	10,731
长期借款	128	211	211	211
其他长期负债	2,196	2,205	2,204	2,203
非流动负债合计	2,325	2,416	2,415	2,415
负债合计	11,717	12,361	12,956	13,145
股本	5,433	5,433	5,433	5,433
少数股东权益	2,784	3,241	3,507	3,918
股东权益合计	34,691	39,541	44,427	50,208
负债和股东权益合计	46,407	51,903	57,383	63,354

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-29.80	-32.59	7.30	9.07
EBIT 增长率	-53.68	-46.08	-0.79	19.99
净利润增长率	-49.17	-44.63	5.45	16.24
盈利能力 (%)				
毛利率	56.05	53.25	51.45	54.17
净利率	36.67	30.12	29.60	31.55
总资产收益率 ROA	17.05	8.44	8.05	8.48
净资产收益率 ROE	24.80	12.07	11.29	11.60
偿债能力				
流动比率	3.23	3.34	3.39	3.79
速动比率	3.04	2.33	2.42	2.84
现金比率	1.89	1.47	1.59	1.97
资产负债率 (%)	25.25	23.82	22.58	20.75
经营效率				
应收账款周转天数	3.01	3.01	3.01	3.01
存货周转天数	47.46	47.46	47.46	47.46
总资产周转率	0.49	0.30	0.29	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	0.81	0.85	0.99
每股净资产	5.87	6.68	7.53	8.52
每股经营现金流	2.23	1.25	1.09	1.17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	12	22	21	18
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.07	14.00	13.96	11.81
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,366	4,838	4,886	5,781
折旧和摊销	781	823	883	950
营运资金变动	1,272	686	206	-315
经营活动现金流	12,105	6,800	5,926	6,360
资本开支	-929	-3,354	-3,810	-1,870
投资	-5,871	0	0	0
投资活动现金流	-6,640	-10,020	-3,810	-1,870
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,602	83	0	0
筹资活动现金流	-5,599	92	-26	-27
现金净流量	-134	-3,128	2,089	4,464

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026