

研究所:

证券分析师: 李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

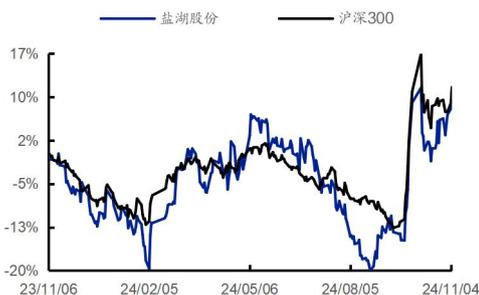
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师: 陈云 S0350524070001
cheny17@ghzq.com.cn

三季度利润环比下降, 打造世界级盐湖产业基地

——盐湖股份(000792)公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
盐湖股份	2.2%	29.9%	13.1%
沪深300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

市场数据	2024/11/05
当前价格(元)	18.96
52周价格区间(元)	13.10-20.39
总市值(百万)	103,007.34
流通市值(百万)	103,005.69
总股本(万股)	543,287.67
流通股本(万股)	543,278.94
日均成交额(百万)	1,356.43
近一月换手(%)	1.15

相关报告

《盐湖股份(000792)公司动态研究: 溢价收购彰显信心, 股权变更迎来新篇章(买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏, 陈云》——2024-09-10

《盐湖股份(000792)2024年半年报点评: 补缴税款拖累业绩, 上半年利润同比下滑(买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏, 陈云》——2024-09-01

《盐湖股份(000792)2023年年报点评报告: 2023年业绩承压, 公司有望重启分红(买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏》——2024-04-01

《盐湖股份(000792)点评报告: 发布“质量回报

投资要点:

■ 主营产品销量下滑拖累, 三季度业绩环比下降

2024Q3, 公司实现营业收入 32.12 亿元, 同比-44.95%, 环比-28.82%; 实现归母净利润 9.29 亿元, 同比+84.95%, 环比-27.33%; 扣非后归母净利润 9.12 亿元, 同比+98.17%, 环比-28.98%; 经营活动现金流净额为+5.37 亿元。销售毛利率为 56.18%, 同比上升 27.31pct, 环比下降 0.53 个 pct。销售净利率为 32.30%, 同比上升 15.14 个 pct, 环比上升 3.25 个 pct。

受到主营产品氯化钾和碳酸锂价格同比下跌拖累, 2024 年前三季度公司实现营业收入 104.49 亿元, 同比-33.83%; 实现归母净利润 31.41 亿元, 同比-43.91%。据 Wind, 2024Q3, 氯化钾和碳酸锂市场价格分别为 2500 元/吨、8.00 万元/吨, 同比分别+22.79 元/吨、-16.06 万元/吨, 环比分别+88.14 元/吨、-2.59 万元/吨。单三季度, 由于氯化钾和碳酸锂价格整体均位于下行通道, 产品销量环比略降。据公司公告, 三季度公司分别销售氯化钾 92.89 万吨、碳酸锂 0.81 万吨。受到销量下降和碳酸锂价格大幅下跌影响, 2024Q3 单季度, 公司实现营业收入 32.12 亿元, 同比-44.95%, 环比-28.82%。公司归母净利润同比大幅提升主要系 2023 年三季度补缴采矿权出让收益约 18.97 亿元所致。期间费用方面, 第三季度公司销售、管理、研发及财务费用分别为+0.26/+4.57/+0.69/-0.99 亿元, 同比变动为 -0.06/+2.75/+0.13/-0.74 亿元, 环比变动为 +0.05/+2.35/+0.15/-0.23 亿元。管理费用增幅较大主要系公司调整退休职工养老管理计划所致。

■ 优势资源整合, 打造世界级盐湖产业基地

2024 年 9 月, 公司发布公告, 公司控股股东将由青海国投变更为中国盐湖集团, 实际控制人将由青海省国资委拟变更为中国五矿。盐湖股份坐拥察尔汗盐湖约 3700 平方公里的采矿权, 是国内目前最大的钾肥工业生产基地, 目前拥有钾肥产能 500 万吨/年, 碳酸锂产能 4 万吨/年, 在建碳酸锂产能 4 万吨/年。中国五矿旗下的五矿盐湖生产厂区位于柴达木盆地中部的一里坪盐湖, 氯化钾产量规模达到国内第二梯队, 目前已建成 30 万吨/年氯化钾和 1 万吨/年碳酸锂。优质盐湖资源的整合, 有助于集团上下游企业之间的协同合作, 并有效提升对产业链的控制力和影响

双提升”行动方案，看好公司长期发展（买入）*
农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-03-03

《盐湖股份（000792）2023 年三季度点评报告：
钾、锂销量同比高增，补缴费用拖累业绩（买入）
*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-11-03

力。未来，公司有望成为世界级盐湖产业基地。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 130.60、145.45、167.65 亿元，归母净利润分别为 42.65、51.62、61.22 亿元，对应 PE 为 24、20、17 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。

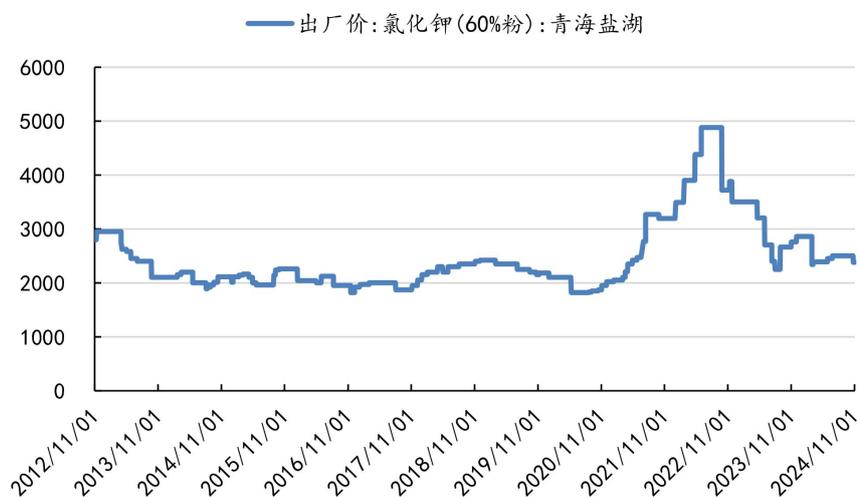
■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司控股股东股份质押风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21579	13060	14545	16765
增长率(%)	-30	-39	11	15
归母净利润（百万元）	7914	4265	5162	6122
增长率(%)	-49	-46	21	19
摊薄每股收益（元）	1.46	0.78	0.95	1.13
ROE(%)	25	13	14	15
P/E	10.72	24.15	19.96	16.83
P/B	2.72	3.14	2.83	2.53
P/S	4.02	7.89	7.08	6.14
EV/EBITDA	6.85	14.62	12.50	10.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

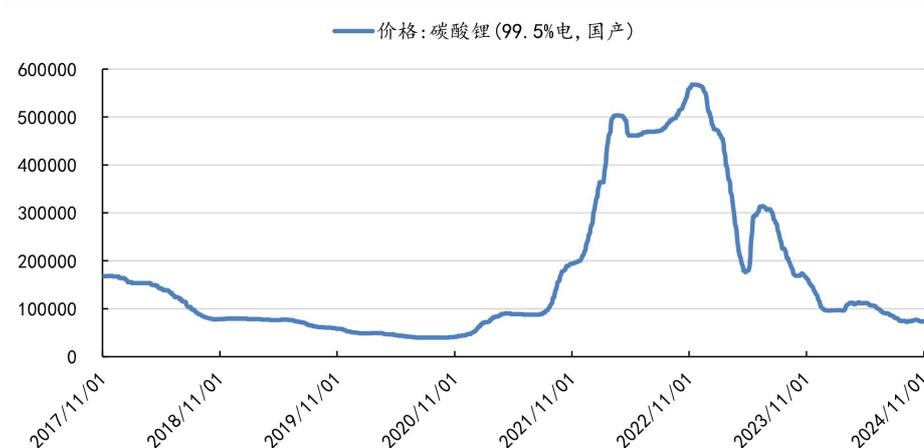
1、主要产品价格情况

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 1: 主要产品分季度价格

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
氯化钾 元/吨	3688	4425	4826	3710	3500	3084	2477	2763	2684	2412	2500	2458
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	8.00	7.47

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 2024Q4 数据, 氯化钾和碳酸锂截至 2024 年 11 月 1 日

附表：盐湖股份盈利预测表

证券代码:	000792		股价:	18.96	投资评级:	买入	日期:	2024/11/05	
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%	13%	14%	15%	EPS	1.49	0.78	0.95	1.13
毛利率	56%	59%	58%	58%	BVPS	5.87	6.03	6.70	7.49
期间费率	3%	7%	6%	6%	估值				
销售净利率	37%	33%	35%	37%	P/E	10.72	24.15	19.96	16.83
成长能力					P/B	2.72	3.14	2.83	2.53
收入增长率	-30%	-39%	11%	15%	P/S	4.02	7.89	7.08	6.14
利润增长率	-49%	-46%	21%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.49	0.28	0.30	0.32	营业收入	21579	13060	14545	16765
应收账款周转率	53.37	72.72	75.88	77.10	营业成本	9484	5296	6102	6971
存货周转率	6.33	4.74	6.17	7.00	营业税金及附加	1239	1175	1164	1341
偿债能力					销售费用	144	91	102	117
资产负债率	25%	22%	21%	20%	管理费用	752	914	873	922
流动比	3.23	3.76	4.07	4.40	财务费用	-182	-137	-71	-55
速动比	3.04	3.58	3.89	4.23	其他费用/(-收入)	131	131	145	168
					营业利润	10285	5616	6280	7363
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	362	-140	-40	-40
现金及现金等价物	21380	23245	27093	31853	利润总额	10647	5476	6240	7323
应收款项	6870	4244	4566	4890	所得税费用	1281	657	749	879
存货净额	1233	1000	977	1015	净利润	9366	4819	5491	6444
其他流动资产	889	658	709	774	少数股东损益	1452	554	329	322
流动资产合计	30372	29146	33345	38531	归属于母公司净利润	7914	4265	5162	6122
固定资产	8468	8519	8540	8564					
在建工程	645	1395	1595	1572	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	6800	6998	6963	6931	经营活动现金流	12105	7656	6266	7261
长期股权投资	121	126	134	140	净利润	7914	4265	5162	6122
资产总计	46407	46185	50577	55739	少数股东损益	1452	554	329	322
短期借款	12	12	12	12	折旧摊销	781	713	643	664
应付款项	2278	1648	1874	2155	公允价值变动	-83	0	0	0
合同负债	698	522	582	671	营运资金变动	1272	1527	90	118
其他流动负债	6404	5562	5727	5912	投资活动现金流	-6640	-2788	-1362	-1158
流动负债合计	9392	7745	8195	8750	资本支出	-929	-1657	-898	-702
长期借款及应付债券	128	178	178	178	长期投资	-5871	-505	-508	-506
其他长期负债	2196	2156	2156	2156	其他	160	-626	44	50
长期负债合计	2325	2334	2334	2334	筹资活动现金流	-5599	-2220	-1555	-1843
负债合计	11717	10079	10529	11083	债务融资	-2602	-114	0	0
股本	5433	5433	5433	5433	权益融资	0	1	0	0
股东权益	34691	36106	40048	44656	其它	-2997	-2107	-1555	-1843
负债和股东权益总计	46407	46185	50577	55739	现金净增加额	-134	2648	3348	4260

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。

李娟廷，化工行业分析师，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，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

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。

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。

【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。