

盐湖股份(000792)

基础化工

发布时间: 2023-04-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

全年业绩高增, 四季度钾、锂需求回落

公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 307.48 亿元, 同比增长 108.06%, 归母净利润 155.65 亿元, 同比增长 247.55%, 扣非归母净利润 153.20 亿元, 同比增长 241.85%。其中, 四季度实现营业收入 72.06 亿元, 同比增长 81.06%, 实现归母净利润 34.82 亿元, 同比增长 356.37%, 扣非归母净利润 32.90 亿元, 同比增长 497.67%。全年业绩创历史新高。

四季度钾肥需求较淡, 东北地区冬储以及春耕有望释放潜在需求。Q4 初行业需求较淡, 钾肥成交价格环比下行。根据百川, Q4 国内氯化钾均价为 3627 元/吨 (yoy+13.8%, qoq-21.5%), 盐湖 60%粉钾均价为 3710 元/吨 (yoy+16.3%, qoq-23%)。公司生产也同步收紧, Q4 钾肥产量 151 万吨 (yoy+33.8%, qoq-8.5%), 销量 139 万吨 (yoy+55.7%, qoq+139.7%)。不过当前价格已经基本企稳, 随着东北地区冬储持续推进, 以及后续春耕, 预计将会释放一定的潜在需求。

碳酸锂价格冲高回落, 下游需求出现萎缩。Q4 初期行业处于需求旺季带动价格进一步上行, 全国工业级碳酸锂均价达到 54.23 万元/吨 (yoy+173.8%, qoq+15.1%)。不过 12 月份以来, 行业下游需求明显萎缩, 终端车企、电池厂出现停产、减产现象, 碳酸锂价格回落, 公司产销环比也明显下滑, 碳酸锂产量 0.70 万吨 (yoy+9.4%, qoq-20%), 销量 0.59 万吨 (yoy+40.5%, qoq-37.2%)。在需求萎缩的背景下, 预计短期业绩会承受一定压力, 不过当前供应端亦维持紧张, 随着后续需求恢复, 供需有望回归平衡。

调整盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司 23-25 年实现营业收入 265.28、276.43、285.28 亿元 (此前为 301.98、328.21 亿元, 新增 25 年 285.28 亿元), 归母净利润 118.63、122.74、127.56 亿元 (此前为 171.13、185.60 亿元, 新增 25 年 127.56 亿元), 对应 PE 分别为 10X/10X /10X, 维持“买入”评级。

风险提示: 钾肥及碳酸锂价格下降、产能投放不及预期

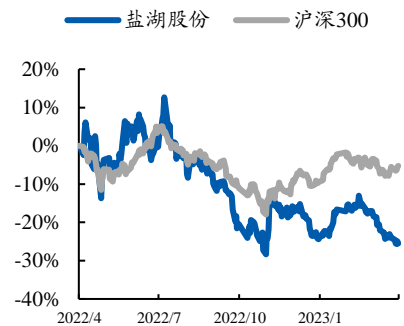
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,778	30,748	26,528	27,643	28,528
(+/-)%	5.44%	108.06%	-13.72%	4.20%	3.20%
归属母公司净利润	4,478	15,565	11,863	12,274	12,756
(+/-)%	119.58%	247.55%	-23.78%	3.47%	3.92%
每股收益 (元)	0.85	2.93	2.18	2.26	2.35
市盈率	41.61	7.74	10.24	9.90	9.52
市净率	20.60	4.89	3.31	2.48	1.97
净资产收益率 (%)	66.84%	89.46%	32.29%	25.05%	20.65%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	5,433	5,433	5,433	5,433	5,433

股票数据

2023/03/31

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	22.36
12 个月股价区间 (元)	21.51~33.82
总市值 (百万元)	121,479.12
总股本 (百万股)	5,433
A 股 (百万股)	5,433
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-1%	-26%
相对收益	-9%	-6%	-22%

相关报告

- 《盐湖股份(000792): 三季度钾肥销量下降, 看好四季度恢复正轨》
--20221030
- 《盐湖股份(000792): 上半年业绩超预期, 看好双主业龙头地位巩固》
--20220831

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	16,524	29,152	40,734	55,755
交易性金融资产	2,104	2,104	2,104	2,104
应收款项	6,368	5,240	6,454	5,614
存货	1,765	1,225	1,922	1,333
其他流动资产	2,523	2,683	1,790	2,973
流动资产合计	29,284	40,404	53,003	67,780
可供出售金融资产				
长期投资净额	152	224	298	372
固定资产	7,718	7,657	7,404	6,954
无形资产	1,007	933	859	785
商誉	4	4	4	4
非流动资产合计	12,699	12,670	12,591	12,321
资产总计	41,983	53,074	65,595	80,100
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,026	2,265	2,266	2,468
预收款项	2	5	6	6
一年内到期的非流动负债	2,750	2,750	2,750	2,750
流动负债合计	8,520	8,139	8,297	8,605
长期借款	1,434	934	634	634
其他长期负债	3,554	2,554	1,554	1,554
长期负债合计	4,988	3,488	2,188	2,188
负债合计	13,508	11,627	10,485	10,793
归属于母公司股东权益合计	25,189	36,733	49,007	61,763
少数股东权益	3,286	4,714	6,102	7,544
负债和股东权益总计	41,983	53,074	65,595	80,100

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,748	26,528	27,643	28,528
营业成本	6,427	7,675	8,135	8,415
营业税金及附加	1,573	1,589	1,653	1,706
资产减值损失	-108	-7	-6	-6
销售费用	256	409	426	439
管理费用	908	1,061	1,382	1,426
财务费用	123	-36	-218	-360
公允价值变动净收益	12	0	0	0
投资净收益	68	0	0	0
营业利润	21,397	15,636	16,074	16,704
营业外收支净额	-43	0	0	0
利润总额	21,354	15,636	16,074	16,704
所得税	1,676	2,345	2,411	2,506
净利润	19,678	13,290	13,663	14,198
归属于母公司净利润	15,565	11,863	12,274	12,756
少数股东损益	4,113	1,427	1,388	1,443

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	19,678	13,290	13,663	14,198
资产减值准备	-60	7	6	6
折旧及摊销	710	766	772	757
公允价值变动损失	-12	0	0	0
财务费用	287	129	73	47
投资损失	-68	0	0	0
运营资本变动	-3,125	1,127	-860	553
其他	74	0	0	0
经营活动净现金流量	17,484	15,319	13,655	15,561
投资活动净现金流量	-1,734	-743	-700	-492
融资活动净现金流量	-4,763	-1,948	-1,373	-47
企业自由现金流	16,798	14,496	12,777	14,789

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.93	2.18	2.26	2.35
每股净资产 (元)	4.64	6.76	9.02	11.37
每股经营性现金流量 (元)	3.22	2.82	2.51	2.86
成长性指标				
营业收入增长率	108.1%	-13.7%	4.2%	3.2%
净利润增长率	247.5%	-23.8%	3.5%	3.9%
盈利能力指标				
毛利率	79.1%	71.1%	70.6%	70.5%
净利润率	50.6%	44.7%	44.4%	44.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	9.00	22.09	22.17	22.17
存货周转天数	82.92	70.12	69.62	69.62
偿债能力指标				
资产负债率	32.2%	21.9%	16.0%	13.5%
流动比率	3.44	4.96	6.39	7.88
速动比率	3.18	4.77	6.11	7.68
费用率指标				
销售费用率	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用率	3.0%	4.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	0.4%	-0.1%	-0.8%	-1.3%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	7.74	10.24	9.90	9.52
P/B (倍)	4.89	3.31	2.48	1.97
P/S (倍)	4.01	4.58	4.39	4.26
净资产收益率	89.5%	32.3%	25.0%	20.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

