

非金融公司|公司点评|盐湖股份 (000792)

股权变更稳步推进，中国盐湖集团正式启航



报告要点

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 156.05/173.76/199.99 亿元，同比变动-27.68%/11.35%/15.10%；归母净利润分别为 57.54 亿元/66.70 亿元/81.30 亿元，同比变动-27.30%/15.92%/21.90%；EPS 分别为 1.06 元/1.23 元/1.50 元。公司是国内钾肥龙头和国内盐湖提锂龙头，盈利有望持续改善，维持“买入”评级。

分析师及联系人



王琪

SAC: S0590524080003



周志璐

SAC: S0590524060001

盐湖股份(000792)

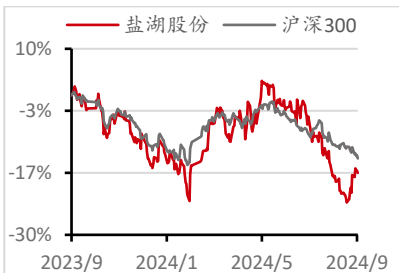
股权变更稳步推进，中国盐湖集团正式启航

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：14.72 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,433/5,433
 流通A股市值(百万元) 79,970.66
 每股净资产(元) 6.28
 资产负债率(%) 24.24
 一年内最高/最低(元) 18.55/13.10

股价相对走势



相关报告

- 《盐湖股份(000792):盐湖产业龙头, Q2 业绩环比改善》2024.08.31
- 《盐湖股份(000792):国内盐湖产业龙头企业, 钾锂业务双轮驱动》2024.08.06



扫码查看更多

事件

公司公告称，公司实际控制人青海省政府国资委、控股股东青海国投与中国五矿拟共同组建中国盐湖集团。中国盐湖集团注册资 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，中国盐湖集团拟支付现金购买青海国投及其一致行动人芜湖信泽青持有 6.81 亿股公司股票，总对价约 135.58 亿元。

交易对价约 19.9 元/股，实控人变更为中国五矿

根据公司公告的协议，中国盐湖集团拟支付现金购买青海国投及其一致行动人芜湖信泽青持有的 6.81 亿股公司股票，交易总对价约 135.58 亿元，约 19.9 元/股，较 9 月 6 日收盘价上浮约 35.2%。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政府国资委变更为中国五矿。

依托股东资源优势，打造世界级盐湖产业基地

根据每日经济新闻报道，中国五矿长期深耕青海盐湖产业，其所属五矿盐湖有限公司发挥一里坪盐湖资源优势，已建成投运 1 万吨/年碳酸锂项目和 30 万吨/年氯化钾项目。此外，根据人民网数据，青海省碳酸锂总产能约 12 万吨/年，产能分布于多家企业。中国盐湖集团成立后，公司有望依托股东资源优势，加快世界级盐湖产业基地建设，打造世界级盐湖产业集团。

国内盐湖提锂龙头，预计 2026 年权益量约 6.06 万吨

公司目前碳酸锂产能 3 万吨/年，通过技改实现产量提升，计划 2024 年生产 4 万吨碳酸锂，盐湖提锂产能、产量全国领先。公司在建 4 万吨锂盐项目进展顺利，有望按计划在 2024 年底投产。我们预计公司 2024-2026 年权益碳酸锂产量 2.06/4.06/6.06 万吨。

投资建议：盐湖资源产业龙头，维持“买入”评级

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 156.05/173.76/199.99 亿元，同比变动-27.68%/11.35%/15.10%；归母净利润分别为 57.54 亿元/66.70 亿元/81.30 亿元，同比变动-27.30%/15.92%/21.90%；EPS 分别为 1.06 元/1.23 元/1.50 元。公司是国内钾肥龙头和国内盐湖提锂龙头，盈利有望持续改善，维持“买入”评级。

风险提示：1) 碳酸锂价格波动风险；2) 在建项目不及预期；3) 协议生效存在不确定性。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30739	21579	15605	17376	19999
增长率(%)	108.00%	-29.80%	-27.68%	11.35%	15.10%
EBITDA(百万元)	22189	11246	8409	9634	11643
归母净利润(百万元)	15568	7914	5754	6670	8130
增长率(%)	247.63%	-49.17%	-27.30%	15.92%	21.90%
EPS(元/股)	2.87	1.46	1.06	1.23	1.50
市盈率(P/E)	5.1	10.1	13.9	12.0	9.8
市净率(P/B)	3.2	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.2	6.2	7.0	5.3	3.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 06 日收盘价

风险提示

碳酸锂价格波动风险：碳酸锂如果需求不及预期，供给又如期释放，可能导致价格大幅波动，影响公司业绩。

在建项目不及预期：公司碳酸锂增量主要来自新建的4万吨/年产线，存在项目建设进展不及预期，增量无法如期兑现风险。

协议生效存在不确定性：目前协议尚未生效，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，本次交易涉及的评估报告尚需完成国资备案，本次交易尚需通过经营者集中审查，整体事宜落地时间均存在不确定性。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	16524	17759	23303	32677	40835	营业收入	30739	21579	15605	17376	19999
应收账款+票据	8142	7060	6420	3808	4383	营业成本	6423	9484	6357	6807	7164
预付账款	262	347	192	214	246	营业税金及附加	1573	1239	847	944	1086
存货	1765	1233	871	932	981	营业费用	256	144	136	138	160
其他	2574	3973	3993	4035	4098	管理费用	1164	883	674	725	845
流动资产合计	29266	30372	34779	41667	50543	财务费用	123	-182	-52	-70	-104
长期股权投资	136	121	2125	4129	6132	资产减值损失	-115	-44	-32	-36	-41
固定资产	7759	8581	8845	9522	9850	公允价值变动收益	12	83	0	0	0
在建工程	667	645	823	500	500	投资净收益	73	80	82	83	83
无形资产	1007	916	940	966	970	其他	227	157	116	123	133
其他非流动资产	3295	5771	6792	6784	6813	营业利润	21399	10285	7810	9003	11023
非流动资产合计	12864	16035	19524	21901	24264	营业外净收益	-43	362	99	99	99
资产总计	42131	46407	54303	63567	74808	利润总额	21356	10647	7909	9102	11122
短期借款	77	12	62	62	72	所得税	1676	1281	951	1095	1338
应付账款+票据	2034	2278	3518	4140	4946	净利润	19680	9366	6957	8007	9784
其他	6515	7102	6711	7400	8116	少数股东损益	4112	1452	1204	1337	1654
流动负债合计	8626	9392	10291	11602	13134	归属于母公司净利润	15568	7914	5754	6670	8130
长期带息负债	4016	224	538	485	409	财务比率					
长期应付款	617	1815	1500	1500	1500		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	354	285	325	325	325	成长能力					
非流动负债合计	4988	2325	2364	2311	2235	营业收入	108.00%	-29.80%	-27.68%	11.35%	15.10%
负债合计	13614	11717	12655	13912	15369	EBIT	285.46%	-51.28%	-24.92%	14.95%	21.99%
少数股东权益	3343	2784	3988	5326	6979	EBITDA	251.90%	-49.32%	-25.23%	14.56%	20.85%
股本	5433	5433	5433	5433	5433	归属于母公司净利润	247.63%	-49.17%	-27.30%	15.92%	21.90%
资本公积	40770	40760	40760	40760	40760	获利能力					
留存收益	-21030	-14287	-8533	-1864	6266	毛利率	79.11%	56.05%	59.27%	60.83%	64.18%
股东权益合计	28517	34691	41648	49655	59439	净利率	64.02%	43.40%	44.58%	46.08%	48.92%
负债和股东权益总计	42131	46407	54303	63567	74808	ROE	61.84%	24.80%	15.28%	15.05%	15.50%
现金流量表						ROIC	157.13%	55.06%	44.75%	47.88%	63.12%
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	32.31%	25.25%	23.30%	21.89%	20.54%
净利润	19680	9366	6957	8007	9784	流动比率	3.4	3.2	3.4	3.6	3.8
折旧摊销	710	781	552	602	625	速动比率	3.1	3.0	3.3	3.5	3.7
财务费用	123	-182	-52	-70	-104	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-569	532	362	-62	-49	应收账款周转率	12.6	58.7	24.3	24.3	24.3
营运资金变动	-3092	1299	1986	3797	804	存货周转率	3.6	7.7	7.3	7.3	7.3
其它	636	308	-378	5	-7	总资产周转率	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	17487	12105	9428	12280	11052	每股指标(元)					
资本支出	-955	186	-1325	-1005	-1005	每股收益	2.9	1.5	1.1	1.2	1.5
长期投资	-1092	-5871	-2000	-2000	-2000	每股经营现金流	3.2	2.2	1.7	2.3	2.0
其他	291	-954	-661	82	72	每股净资产	4.6	5.9	6.9	8.2	9.7
投资活动现金流	-1756	-6640	-3986	-2923	-2933	估值比率					
债权融资	-2434	-3857	364	-53	-66	市盈率	5.1	10.1	13.9	12.0	9.8
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	3.2	2.5	2.1	1.8	1.5
其他	-2311	-1742	-263	70	104	EV/EBITDA	5.2	6.2	7.0	5.3	3.8
筹资活动现金流	-4745	-5599	101	17	38	EV/EBIT	5.3	6.7	7.5	5.6	4.0
现金净增加额	10987	-134	5544	9374	8158						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月06日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼