

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

溢价收购彰显信心，股权变更迎来新篇章

——盐湖股份（000792）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/09

表现	1M	3M	12M
盐湖股份	5.2%	-11.9%	-14.3%
沪深 300	-4.2%	-10.7%	-14.6%

市场数据

2024/09/09

当前价格(元)	15.13
52周价格区间(元)	13.10-18.55
总市值(百万)	82,199.42
流通市值(百万)	82,198.10
总股本(万股)	543,287.67
流通股本(万股)	543,278.94
日均成交额(百万)	1,781.01
近一月换手(%)	0.56

相关报告

《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:

事件:

2024年9月9日, 盐湖股份发布控股股东签署《合作总协议》暨控制权变更的提示性公告: 根据《合作总协议》约定, 青海省政府国资委、青海国投与中国五矿拟共同组建中国盐湖工业集团有限公司。同时, 中国盐湖集团拟以现金购买青海国投及其一致行动人芜湖信泽青合计持有的6.81亿股盐湖股份股票, 转让价款暂定为135.58亿元。

本次权益变动完成后, 中国盐湖集团将持有公司6.81亿股份(占公司目前总股本的12.54%), 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拟变更为中国五矿。

投资要点:

■ 实控人变更为中国五矿, 溢价收购彰显信心

根据《合作总协议》约定, 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%。中国盐湖集团拟现金购买青海国投及其一致行动人芜湖信泽青合计持有的6.81亿股盐湖股份股票, 转让价款暂定为135.58亿元, 对价19.90元。2024年9月6日, 公司收盘价14.72元/股, 溢价率35.20%, 溢价收购彰显集团对公司长远发展的信心。本次权益变动完成后, 中国盐湖集团将持有公司6.81亿股股份(占公司目前总股本的12.54%), 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。本次收购完成后将使公司从地方国企转变为央企, 在公司治理、国际扩展等多方面有望带来积极影响, 公司发展迎来新篇章。

■ 优势资源整合, 打造世界级盐湖产业基地

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

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
 《盐湖股份(000792.SZ)年报点评：2022 业绩同比
 +247.55%，资源自主可控下看好公司长期成长（买
 入）*农化制品*董伯骏，李永磊》——2023-03-31

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力。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 146.18、168.14、192.23 亿元，归母净利润分别为 53.22、63.63、77.83 亿元，对应 PE 为 15、13、11 倍，此次股权变更有望为公司在治理及国际扩展等多方面带来积极影响，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；控股权变更失败；更新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21579	14618	16814	19223
增长率(%)	-30	-32	15	14
归母净利润（百万元）	7914	5322	6363	7783
增长率(%)	-49	-33	20	22
摊薄每股收益（元）	1.46	0.98	1.17	1.43
ROE(%)	25	16	17	18
P/E	10.72	15.44	12.92	10.56
P/B	2.72	2.47	2.18	1.90
P/S	4.02	5.62	4.89	4.28
EV/EBITDA	6.85	10.15	7.77	5.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盐湖股份盈利预测表

证券代码:	000792				股价:	15.13	投资评级:	买入	日期:	2024/09/09
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%	16%	17%	18%	EPS	1.49	0.98	1.17	1.43	
毛利率	56%	62%	61%	61%	BVPS	5.87	6.13	6.95	7.95	
期间费率	3%	5%	6%	5%	估值					
销售净利率	37%	36%	38%	42%	P/E	10.72	15.44	12.92	10.56	
成长能力					P/B	2.72	2.47	2.18	1.90	
收入增长率	-30%	-32%	15%	14%	P/S	4.02	5.62	4.89	4.28	
利润增长率	-49%	-33%	20%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.49	0.31	0.34	0.35	营业收入	21579	14618	16814	19223	
应收账款周转率	53.37	76.77	77.03	75.12	营业成本	9484	5532	6489	7121	
存货周转率	6.33	4.90	6.47	7.42	营业税金及附加	1239	1316	1513	1650	
偿债能力					销售费用	144	102	118	128	
资产负债率	25%	22%	21%	19%	管理费用	752	702	807	825	
流动比	3.23	3.33	3.78	4.32	财务费用	-182	-137	9	-5	
速动比	3.04	3.14	3.61	4.16	其他费用/(-收入)	131	146	168	183	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	10285	6974	7732	9350	
现金及现金等价物	21380	20020	25077	31505	营业外净收支	362	-140	-40	-40	
应收款项	6870	4751	5278	5349	利润总额	10647	6834	7692	9310	
存货净额	1233	1026	981	938	所得税费用	1281	820	923	1117	
其他流动资产	889	690	758	804	净利润	9366	6014	6769	8193	
流动资产合计	30372	26487	32094	38595	少数股东损益	1452	692	406	410	
固定资产	8468	8833	8640	8494	归属于母公司净利润	7914	5322	6363	7783	
在建工程	645	645	645	622	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	6800	10931	10896	10864	经营活动现金流	12105	7845	7628	9423	
长期股权投资	121	126	134	140	净利润	7914	5322	6363	7783	
资产总计	46407	47022	52409	58716	少数股东损益	1452	692	406	410	
短期借款	12	12	12	12	折旧摊销	781	302	857	834	
应付款项	2278	1722	1993	2202	公允价值变动	-83	0	0	0	
合同负债	698	482	538	642	营运资金变动	1272	1044	-73	325	
其他流动负债	6404	5745	5946	6082	投资活动现金流	-6640	-5734	-1155	-1153	
流动负债合计	9392	7961	8489	8937	资本支出	-929	-808	-698	-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	2117	2117	2117	其他	160	-4420	50	55	
长期负债合计	2325	2295	2295	2295	筹资活动现金流	-5599	-2688	-1916	-2342	
负债合计	11717	10256	10784	11232	债务融资	-2602	1	0	0	
股本	5433	5433	5433	5433	权益融资	0	1	0	0	
股东权益	34691	36765	41625	47483	其它	-2997	-2689	-1916	-2342	
负债和股东权益总计	46407	47022	52409	58716	现金净增加额	-134	-576	4557	5928	

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。

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。

李娟廷，化工行业研究助理，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，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

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。

【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。