



2022-03-13

公司点评报告

增持/首次

藏格矿业(000408)

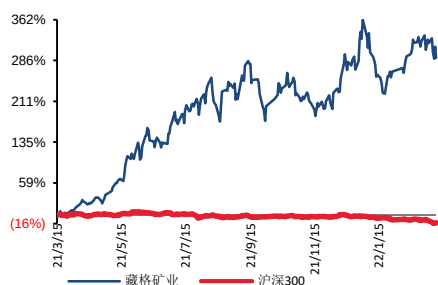
目标价: 46.4

昨收盘: 34.74

基础化工 农化制品

钾盐锂盐高景气度，资源布局多点开花成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,580/1,525
总市值/流通(百万元)	54,904/52,992
12 个月最高/最低(元)	41.00/8.85

相关研究报告:

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件:藏格矿业发布 2021 年度报告:2021 年营业收入 36.23 亿元, 同比增长 90.31%, 其中 Q4 营业收入 15.23 亿元, 同比增长 112.52%、环比增长 52.71%。扣非归母净利润 13.58 亿元、同比增长 599.04%, 其中 Q4 扣非归母净利润 6.71 亿元, 同比增长 40.46 倍、环比增长 76.76%。

制裁+供应偏紧，钾盐价格一再飞涨。2021 年公司氯化钾实现营收 26.61 亿元、同比增长 45.71%。增长主要原因在于钾盐价格提升，2020 年公司氯化钾售价在 1615 元/吨, 2021 年售价提升至 2491 元/吨。我国为钾盐进口大国，进口依存度超过 50%，主要来自白俄罗斯、加拿大、俄罗斯等。2021 年 6 月白俄罗斯钾盐出口受到欧盟制裁，国内钾盐价格飞涨。俄罗斯钾肥出口占据全球的 19%，俄乌局势也给俄罗斯钾盐进口增加不确定性。根据隆众资讯统计，目前华东地区 57% 的氯化钾价格已经突破 4130 元/吨，藏格矿业的钾盐成本仅为 1030 元/吨，公司将持续收益。

锂盐业务成本仅为 3.5 万元/吨，业绩弹性可期。2021 年公司碳酸锂营收为 9.46 亿元、同比增长 1389.02%。全年碳酸锂实现产量 7553 吨，销量 10960 吨，单吨售价在 8.63 万元/吨，单吨成本在 3.47 万元/吨。目前碳酸锂价格超过 50 万元/吨，锂资源供给偏紧，锂盐价格预计保持在高位。公司 2022 年碳酸锂产量指引为 1 万吨，业绩增长可期。

积极布局锂资源资源+技术优势，公司成长有保障。(1) **资源:** 公司现有察尔汗盐湖、大浪滩盐湖和麻米措盐湖三座锂盐资源，锂资源储量超过 392 万吨。(2) **技术:** 公司提锂技术不断突破，成本仅为 3.47 万吨/元。公司采用“模拟连续吸附→纳滤反渗透除杂→一步法合成”工艺路线，成本大大降低。(3) **扩产:** 对已投资收购的麻米措盐湖，预计从 2022 年下半年开始建设，2023 年下半年建成试生产，远期规划产能达到 10 万吨/年。(4) **海外布局:** 公司通过认购超级资源股份有限公司定向增发股份，增发后持有该公司 19.47% 股份，目的在于更快地推进阿根廷 Laguna Verde 盐湖锂项目的开发、建设，实施新能源产业的综合布局。

驱龙铜矿建成投产，2021 年公司投资收益 2.31 亿元。公司持有巨龙铜业 30.78% 股权。巨龙铜业拥有西藏驱龙铜多金属矿、荣木错拉

铜矿和知不拉铜多金属矿矿权，拥有资源储量为铜金属量 1,072 万吨，伴生钼金属量 57 万吨。巨龙铜业 2022 年预计产铜 12-13 万吨；一期工程达产后年产铜约 16 万吨。2021 年公司巨龙矿山的投资收益为 2.31 亿元，根据可研报告，知不拉多铜多金属矿露天采选和地下采选的单位生产成本分别为 1.74 万元/吨、3.08 万元/吨，驱龙铜多金属矿单位铜矿生产成本为 2.05 万元/吨。公司巨龙铜业的投资收益非常可观。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收为 65.97/65.05/68.55 亿元，净利润为 47.75/50.80/51.60 亿元，对应 EPS 为 2.42/2.58/2.63 元/股，对应 PE 为 14.34/13.48/13.27 倍。首次覆盖 给予“增持”评级，12 个月目标价 46.4 元/股。

风险提示：下游需求不及预期，项目进展不及预期，宏观因素变化

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3623	6597	6505	6855
(+/-%)	90.38	82.09	(1.39)	5.38
净利润(百万元)	1427	4775	5080	5160
(+/-%)	523.60	234.55	6.38	1.58
摊薄每股收益(元)	0.73	2.42	2.58	2.62
市盈率(PE)	56.16	14.34	13.48	13.27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	462	800	3,576	9,748	15,967
应收和预付款项	125	131	739	218	218
存货	599	466	635	603	549
其他流动资产	1,145	1,244	2,024	2,733	2,281
流动资产合计	2,294	2,647	8,353	13,357	19,056
长期股权投资	0	0	0	0	2,545
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,603	3,238	2,865	2,540	2,242
在建工程	4	1	1	1	1
无形资产	283	370	370	370	370
长期待摊费用	7	13	13	13	13
其他非流动资产	273	1,824	1,824	1,824	1,824
资产总计	8,678	10,625	15,959	20,637	26,038
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	313	230	497	308	270
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	447	940	1,233	1,021	1,299
负债合计	761	1,171	1,730	1,328	1,570
股本	1,994	1,971	1,971	1,971	1,971
资本公积	1,247	1,419	1,419	1,419	1,419
留存收益	4,813	6,240	11,015	16,095	21,255
归母公司股东权益	7,917	9,454	14,229	19,309	24,469
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7,917	9,454	14,229	19,309	24,469
负债和股东权益	8,678	10,625	15,959	20,637	26,038

现金流量表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	(174)	2,035	1,588	4,611	4,574
投资性现金流	1,044	(1,770)	1,188	1,561	1,645
融资性现金流	(497)	80	0	0	0
现金增加额	372	345	2,776	6,172	6,220

利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,903	3,623	6,597	6,505	6,855
营业成本	1,288	1,492	1,377	1,549	1,757
营业税金及附加	144	218	457	446	458
销售费用	38	45	256	135	134
管理费用	68	245	318	319	321
财务费用	(16)	(10)	0	0	0
资产减值损失	(2)	(16)	0	0	0
投资收益	(94)	231	1,188	1,561	1,645
公允价值变动	0	(3)	0	0	0
营业利润	339	1,796	5,367	5,604	5,817
其他非经营损益	55	(53)	0	0	0
利润总额	307	1,695	5,367	5,604	5,817
所得税	79	268	592	525	657
净利润	229	1,427	4,775	5,080	5,160
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	229	1,427	4,775	5,080	5,160

预测指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	0.32	0.59	0.79	0.76	0.74
销售净利率	0.18	0.50	0.81	0.86	0.85
销售收入增长率	(0.06)	0.90	0.82	(0.01)	0.05
EBIT 增长率	(0.25)	2.77	1.65	(0.03)	0.03
净利润增长率	(0.26)	5.24	2.35	0.06	0.02
ROE	0.03	0.15	0.34	0.26	0.21
ROA	0.03	0.13	0.30	0.25	0.20
ROIC	0.04	0.14	0.26	0.19	0.15
EPS(X)	0.11	0.73	2.42	2.58	2.62
PE(X)	72.82	56.16	14.34	13.48	13.27
PB(X)	2.02	8.55	4.81	3.55	2.80
PS(X)	7.73	4.36	12.25	10.53	9.99
EV/EBITDA(X)	18.42	39.56	14.30	13.48	11.79

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。