

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

钾锂价格回落导致业绩下滑，未来行景气有望回暖

——盐湖股份(000792)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

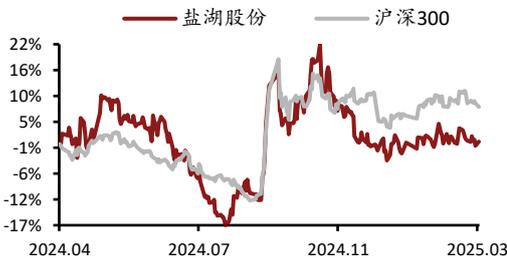
市场数据(2025-03-31)

收盘价(元)	16.56
一年内最高/最低(元)	20.03/13.59
沪深300指数	3,887.31
市净率(倍)	2.46
流通市值(亿元)	876.28

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.73
每股经营现金流(元)	1.44
毛利率(%)	51.86
净资产收益率_摊薄(%)	12.75
资产负债率(%)	13.52
总股本/流通股(万股)	529,157.25/529,154.5
	2
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年04月01日

事件：公司公布2024年年报，2024年公司实现营业收入151.34亿元，同比下滑29.86%，实现归属母公司的净利润46.63亿元，同比下滑41.07%，扣非后的归母净利润44.01亿元，同比下滑49.56%，基本每股收益0.88元。公司同时公布一季度业绩预告，预计2025年一季度实现净利润11.3-12亿元，同比增长20.97%-28.47%，扣非后的净利润11.3-11.9亿元，同比增长28.83%-35.68%。

- **钾肥与碳酸锂价格下行拖累业绩。**公司依托察尔汗盐湖丰富的钾锂资源，打造了国内规模领先的钾肥和盐湖提锂业务，主要产品包括氯化钾和碳酸锂。公司目前拥有氯化钾产能500万吨/年，规模国内第一，占国内市场35%左右。碳酸锂方面，公司通过子公司蓝科锂业布局盐湖提锂业务，现有碳酸锂4万吨/年，为国内最大的盐湖提锂项目。2022年6月以来，全球钾肥价格持续回落。公司全年氯化钾销售量价齐跌，销售均价2506.57元/吨，同比下滑13.76%，销量467.28万吨，同比下降16.56%。受此影响，全年氯化钾收入100.89亿元，同比下滑28.04%。碳酸锂方面，受行业产能快速扩张影响，碳酸锂价格自2022年四季度以来大幅下滑。全年碳酸锂销售均价7.4万元/吨，同比下滑56.26%，销量4.16万吨，同比增长10.51%，实现收入30.75亿元，同比下降51.66%。总体来看，受氯化钾和碳酸锂价格下跌的影响，公司全年实现营业收入151.34亿元，同比下滑29.86%。

盈利能力方面，2024年公司钾肥业务毛利率53.34%，同比提升2.02个百分点，保持在较高水平；碳酸锂业务毛利率50.68%，同比下降21.77个百分点。全年综合毛利率51.86%，同比下降4.19个百分点。受整治察尔汗铁东片区及达布逊矿区发生环境保护费用以及调整退休职工养老管理计划影响，公司管理费用率大幅提升3.43个百分点至6.91%。公司全年净利率32.47%，同比下降10.93个百分点。在收入和盈利能力下滑的影响下，2024年公司实现净利润46.63亿元，同比下滑41.07%，扣非后的净利润44.01亿元，同比下滑49.56%。

- **氯化钾景气有望复苏。**钾肥是资源性产品，广泛施用于大田作物和经济作物，保持稳健增长态势。供给面上，全球钾肥产能集中度高，寡头垄断明显。2024年以来，受供给端减产以及地缘政治影响，氯化钾价格逐步企稳回

升。2025 年以来，由于白钾和乌钾两大巨头检修减产，钾肥价格进一步上行，推动了公司一季度业绩的增长。未来国内即将进入春耕阶段，钾肥需求有望进一步提升。同时全球钾肥产能增速保持在较低水平，供应增量有限，有望推动钾肥价格与行业景气度的进一步复苏。

- **碳酸锂成本优势显著，逆势扩产巩固龙头地位。**公司依托察尔汗盐湖丰富的锂资源，建成了国内最大的盐湖提锂项目，现有产能 4 万吨，计划 2025 年生产碳酸锂 4.3 万吨。依托于成熟的技术和优质的盐湖资源，公司碳酸锂业务成本优势显著。在盐湖资源的保障下，公司持续加码盐湖提锂项目，新建的 4 万吨项目进展顺利，预计 2025 年内建成并实现部分产能释放。随着新项目扩产完成，公司在盐湖提锂领域的龙头地位进一步突显。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 1.04 元和 1.18 元，以 3 月 31 日收盘价 16.56 元计算，PE 分别为 15.93 倍和 14.07 倍。考虑到钾肥和锂电池行业发展前景与公司的行业地位，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：需求不及预期、产品价格下跌、新项目进展不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,579	15,134	16,969	18,597	20,667
增长比率(%)	-29.80	-29.86	12.12	9.59	11.13
净利润(百万元)	7,914	4,663	5,501	6,226	7,247
增长比率(%)	-49.17	-41.07	17.97	13.19	16.40
每股收益(元)	1.50	0.88	1.04	1.18	1.37
市盈率(倍)	11.07	18.79	15.93	14.07	12.09

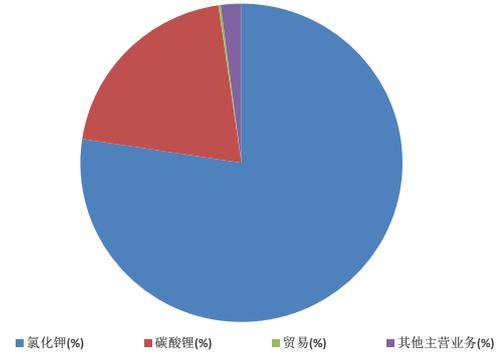
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



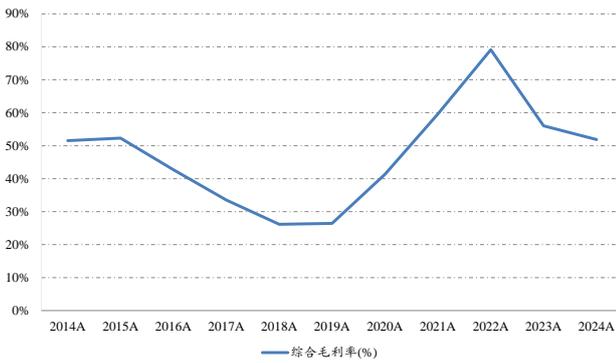
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



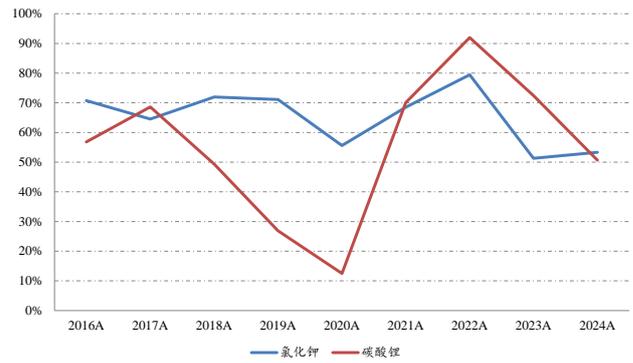
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 5：氯化钾价格走势



资料来源：中原证券研究所，wind

图 6：碳酸锂价格走势



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,372	27,761	34,532	42,058	50,231
现金	17,759	15,624	21,698	28,576	35,960
应收票据及应收账款	6,870	4,547	5,133	5,626	6,252
其他应收款	68	93	94	103	115
预付账款	347	228	238	255	273
存货	1,233	984	991	1,063	1,138
其他流动资产	4,095	6,285	6,378	6,435	6,493
非流动资产	16,035	18,021	17,510	17,016	16,497
长期投资	121	381	381	381	381
固定资产	8,468	8,622	8,507	8,286	7,949
无形资产	916	892	882	872	862
其他非流动资产	6,529	8,127	7,739	7,478	7,304
资产总计	46,407	45,783	52,041	59,074	66,727
流动负债	9,392	3,787	4,084	4,382	4,716
短期借款	12	11	11	11	11
应付票据及应付账款	2,278	1,857	2,019	2,166	2,320
其他流动负债	7,102	1,919	2,053	2,205	2,385
非流动负债	2,325	2,402	2,512	2,622	2,732
长期借款	128	209	309	409	509
其他非流动负债	2,196	2,193	2,203	2,213	2,223
负债合计	11,717	6,189	6,595	7,004	7,448
少数股东权益	2,784	3,019	3,370	3,768	4,230
股本	5,433	5,433	5,433	5,433	5,433
资本公积	40,760	40,776	40,776	40,776	40,776
留存收益	-13,123	-8,459	-2,958	3,268	10,015
归属母公司股东权益	31,906	36,575	42,076	48,302	55,050
负债和股东权益	46,407	45,783	52,041	59,074	66,727

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,105	7,819	6,469	7,322	8,322
净利润	9,366	4,914	5,852	6,624	7,710
折旧摊销	781	833	947	978	1,005
财务费用	215	135	10	15	18
投资损失	-80	-301	-68	-74	-83
营运资金变动	1,272	1,610	-400	-349	-456
其他经营现金流	549	628	128	128	128
投资活动现金流	-6,640	-6,437	-495	-539	-530
资本支出	-929	-1,207	-528	-578	-578
长期投资	-5,871	-5,386	-40	-40	-40
其他投资现金流	160	156	73	79	88
筹资活动现金流	-5,599	-4,900	100	95	-408
短期借款	-65	-1	0	0	0
长期借款	-1,306	81	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-10	16	0	0	0
其他筹资现金流	-4,218	-4,996	0	-5	-508
现金净增加额	-134	-3,518	6,074	6,878	7,384

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,579	15,134	16,969	18,597	20,667
营业成本	9,484	7,286	7,927	8,504	9,107
营业税金及附加	1,239	1,269	1,357	1,488	1,653
营业费用	144	140	153	167	186
管理费用	752	1,045	594	651	723
研发费用	131	189	204	223	248
财务费用	-182	-148	-178	-246	-325
资产减值损失	-44	-98	0	0	0
其他收益	72	174	34	37	41
公允价值变动收益	83	28	0	0	0
投资净收益	80	301	68	74	83
资产处置收益	0	1	2	2	2
营业利润	10,285	5,907	7,015	7,923	9,200
营业外收入	379	20	20	20	20
营业外支出	17	169	150	150	150
利润总额	10,647	5,757	6,885	7,793	9,070
所得税	1,281	843	1,033	1,169	1,361
净利润	9,366	4,914	5,852	6,624	7,710
少数股东损益	1,452	251	351	397	463
归属母公司净利润	7,914	4,663	5,501	6,226	7,247
EBITDA	10,747	6,300	7,654	8,525	9,750
EPS (元)	1.50	0.88	1.04	1.18	1.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-29.80	-29.86	12.12	9.59	11.13
营业利润 (%)	-51.94	-42.57	18.75	12.95	16.13
归属母公司净利润 (%)	-49.17	-41.07	17.97	13.19	16.40
获利能力					
毛利率 (%)	56.05	51.86	53.28	54.27	55.94
净利率 (%)	36.67	30.81	32.42	33.48	35.07
ROE (%)	24.80	12.75	13.07	12.89	13.17
ROIC (%)	22.23	11.63	12.37	12.15	12.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.25	13.52	12.67	11.86	11.16
净负债比率 (%)	33.77	15.63	14.51	13.45	12.56
流动比率	3.23	7.33	8.46	9.60	10.65
速动比率	3.04	5.36	6.61	7.85	8.99
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.33	0.35	0.33	0.33
应收账款周转率	53.37	88.38	97.38	96.53	97.17
应付账款周转率	4.48	3.61	4.17	4.14	4.14
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.50	0.88	1.04	1.18	1.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.29	1.48	1.22	1.38	1.57
每股净资产 (最新摊薄)	6.03	6.91	7.95	9.13	10.40
估值比率					
P/E	11.07	18.79	15.93	14.07	12.09
P/B	2.75	2.40	2.08	1.81	1.59
EV/EBITDA	6.85	11.80	8.70	7.01	5.39

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。