

2025年04月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盐湖提锂龙头主业承压，看好钾肥行业景气度回升

## —盐湖股份（000792.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

✉ gaomq@cfsc.com.cn

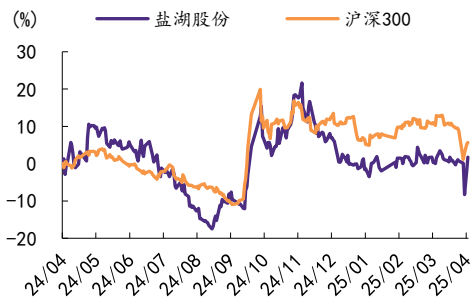
盐湖股份发布年度业绩报告：2024 年全年实现总营业收入 151.34 亿元，同比下滑 29.86%；实现归母净利润 46.63 亿元，同比下滑 41.07%。Q4 单季度实现营收 46.86 亿元，同比下滑 19.05%，环比增长 45.88%；实现归母净利润 15.22 亿元，同比下滑 34.22%，环比增长 63.83%。

### 基本数据

2025-04-11

当前股价（元）	16.57
总市值（亿元）	877
总股本（百万股）	5292
流通股本（百万股）	5292
52 周价格范围（元）	13.59-20.03
日均成交额（百万元）	694.88

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 盐湖提锂龙头钾肥主业承压，看好后市复苏

公司是盐湖提锂领域的龙头企业，拥有碳酸锂产能 4 万吨，另有 4 万吨产能在建，建成后将进一步夯实公司在盐湖提锂领域的领先地位。产品上看，氯化钾、碳酸锂市场低迷、需求不振影响公司产品销量导致公司业绩承压。产销方面，2024 年公司实现氯化钾产量 496 万吨，同比增长 0.69%，销量 467.28 万吨，同比下滑 16.56%；实现碳酸锂产量 4 万吨，同比增长 10.92%，销量 4.16 万吨，同比增长 10.51%。营收方面氯化钾、碳酸锂营收分别为 117.13 亿元、30.75 亿元，同比分别下滑 19.87%、51.66%。钾肥是资源型产品，广泛应用于农业生产，我国钾肥需求更是位居世界第一，表观消费量逐年提升，需求庞大且刚性。未来随着北半球进入耕种季节，钾肥需求或将带动行业加速复苏。

### ■ 研发投入扩大，经营性净现金流承压

期间费用端，公司研发费用同比攀升 44.11%，主因系研发投入加码 0.58 亿元；管理费用同比增长 39.04%，主要受环保费及职工薪酬增长驱动，反映出公司在履行社会责任与优化人力成本结构方面的双重考量。现金流方面，经营活动所产生的现金流净额为 78.19 亿元，同比下降 35.40%，变动原因为氯化钾及碳酸锂市场价格下行导致现金收入承压，叠加报告期承兑汇票使用量增加，现金流出相应增多，整体资金周转出现一定压力。

### ■ 推动盐湖资源整合，夯实产业龙头地位

年内公司完成了股份过户，青海国投和芜湖信泽青退出，控股股东变更为中国盐湖工业，中国五矿成为公司实控人，涉及股份 6.81 亿股（占比 12.87%）。此举使得公司从地方国

企升格为央企，由五矿集团直接下辖。同时，五矿集团旗下的五矿盐湖和公司在技术、资源、人才等诸多领域存在合作和互补机会，整合后将进一步提升公司竞争力。

### ■ 盈利预测

公司钾肥业务短期承压，看好后续钾肥行业景气度恢复。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 58.73、64.12、68.32 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、13.7、12.8 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	15,134	16,701	18,467	20,318
增长率（%）	-29.9%	10.4%	10.6%	10.0%
归母净利润（百万元）	4,663	5,873	6,412	6,832
增长率（%）	-41.1%	25.9%	9.2%	6.5%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.11	1.21	1.29
ROE（%）	11.8%	13.3%	13.2%	12.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	15,624	19,784	23,864	27,852
应收款	4,641	5,121	5,663	6,230
存货	984	1,200	1,342	1,514
其他流动资产	6,513	7,187	7,946	8,742
流动资产合计	27,761	33,291	38,814	44,339
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	5	5	5	5
固定资产	8,622	9,154	8,986	8,564
在建工程	1,844	738	295	118
无形资产	892	848	803	761
长期股权投资	381	381	381	381
其他非流动资产	6,282	6,282	6,282	6,282
非流动资产合计	18,021	17,402	16,747	16,106
资产总计	45,783	50,693	55,561	60,444
<b>流动负债:</b>				
短期借款	11	11	11	11
应付账款、票据	1,857	2,264	2,532	2,858
其他流动负债	1,174	1,174	1,174	1,174
流动负债合计	3,787	4,271	4,627	5,043
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	209	209	209	209
其他非流动负债	2,193	2,193	2,193	2,193
非流动负债合计	2,402	2,402	2,402	2,402
负债合计	6,189	6,673	7,028	7,444
<b>所有者权益</b>				
股本	5,433	5,292	5,292	5,292
股东权益	39,594	44,021	48,533	53,000
负债和所有者权益	45,783	50,693	55,561	60,444

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4914	6188	6757	7199
少数股东权益	251	316	345	368
折旧摊销	816	619	653	639
公允价值变动	28	28	28	28
营运资金变动	1811	-886	-1088	-1119
经营活动现金净流量	7819	6266	6694	7114
投资活动现金净流量	-6437	575	610	599
筹资活动现金净流量	2778	-1762	-2244	-2733
现金流量净额	4,160	5,079	5,060	4,981

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,134	16,701	18,467	20,318
营业成本	7,286	7,480	8,386	9,507
营业税金及附加	1,269	1,401	1,549	1,704
销售费用	140	155	171	189
管理费用	1,045	1,154	1,276	1,404
财务费用	-148	-544	-658	-770
研发费用	189	208	231	254
费用合计	1,227	973	1,019	1,076
资产减值损失	-98	-98	-98	-98
公允价值变动	28	28	28	28
投资收益	301	301	301	301
营业利润	5,907	7,400	8,066	8,585
加:营业外收入	20	20	20	20
减:营业外支出	169	169	169	169
利润总额	5,757	7,250	7,917	8,435
所得税费用	843	1,062	1,160	1,236
净利润	4,914	6,188	6,757	7,199
少数股东损益	251	316	345	368
归母净利润	4,663	5,873	6,412	6,832

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-29.9%	10.4%	10.6%	10.0%
归母净利润增长率	-41.1%	25.9%	9.2%	6.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.9%	55.2%	54.6%	53.2%
四项费用/营收	8.1%	5.8%	5.5%	5.3%
净利率	32.5%	37.1%	36.6%	35.4%
ROE	11.8%	13.3%	13.2%	12.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.5%	13.2%	12.6%	12.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
存货周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.86	1.11	1.21	1.29
P/E	19.3	14.9	13.7	12.8
P/S	5.9	5.3	4.7	4.3
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8

## ■ 化工、新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**张伟保：**华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。