2025 年 05 月 06 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

利润同比增长，搬迁项目竣工实现盐包装一体化布局

—苏盐井神（603299.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

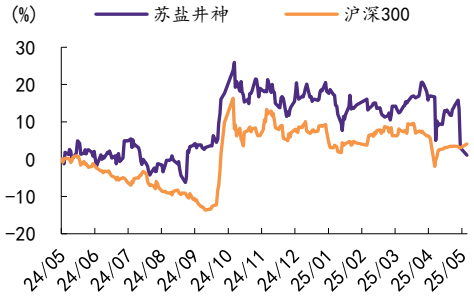
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-06

当前股价（元）	9.67
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	782
流通股本（百万股）	777
52 周价格范围（元）	8.88-11.93
日均成交额（百万元）	96.83

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

苏盐井神发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业收入 53.44 亿元，同比-5.95%；实现归母净利润 7.69 亿元，同比+4.15%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 12.97 亿元，同比-13.36%、环比+6.31%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比-41.70%、环比-34.72%。

投资要点

产品销售价格下跌致公司营业收入下降

公司 2024 年营业收入下降的原因为主要产品销售价格同比下跌。公司分产品产销情况来看，1）盐类产品：2024 年产量为 755.54 万吨，同比+0.98%；销量 774.22 万吨，同比-0.06%。2）碱类产品：2024 年产量为 74.48 万吨，同比-1.17%；销量 76.30 万吨，同比-3.17%。3）钙类产品：2024 年产量为 35.11 万吨，同比+13.76%；销量 31.73 万吨，同比+1.09%。

研发费用率上升，主因持续加大科技创新投入

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.37/-0.29/-0.24/+0.90pct，其中管理费用率降低主因公司加强成本控制，修理、劳务等费用同比下降；财务费用率下降主因公司压缩银行贷款、加强资金管理，银行利息收入上升；研发费用率上升主因公司加大科技创新投入，研发支出同比上升。

推进“盐+储能”新产业布局，促进生产系统长效稳定运行

2024 年，公司的张兴储气库项目完成 5 口新井施工、2 口老井封堵、3 口注采气完井，年内累计注气 6798 万方、采气 370 万方，实现注采气商业化全面贯通；瑞达公司年产 6000 吨复合软包装材料搬迁项目竣工，建成国内领先的盐包装一体化、智能化生产线。

未来公司将紧紧围绕“盐+储能”产业新格局进行发展，促进生产系统长效稳定运行，实现资源利用、产出效益最优。

盈利预测

公司注采气商业化全面贯通、搬迁项目智能化布局，有望促进公司业绩实现增长，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.88、8.40、8.95 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.6、9.0、8.4 倍，首次覆盖公司，给予“**买入**”投资评级。

风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,344	5,667	6,050	6,503
增长率（%）	-6.0%	6.0%	6.8%	7.5%
归母净利润（百万元）	769	788	840	895
增长率（%）	4.1%	2.4%	6.7%	6.6%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.01	1.07	1.15
ROE（%）	11.9%	11.5%	11.5%	11.5%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	2,606	3,297	4,026	4,793
应收款	236	250	267	287
存货	452	499	535	577
其他流动资产	713	756	807	868
流动资产合计	4,007	4,803	5,636	6,525
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,052	3,712	3,810	3,694
在建工程	1,440	576	230	92
无形资产	642	610	578	548
长期股权投资	170	170	170	170
其他非流动资产	506	506	506	506
非流动资产合计	5,809	5,574	5,294	5,010
资产总计	9,817	10,377	10,930	11,535
流动负债：				
短期借款	265	265	265	265
应付账款、票据	1,354	1,496	1,602	1,729
其他流动负债	916	916	916	916
流动负债合计	2,670	2,821	2,936	3,074
非流动负债：				
长期借款	627	627	627	627
其他非流动负债	63	63	63	63
非流动负债合计	690	690	690	690
负债合计	3,360	3,510	3,626	3,764
所有者权益				
股本	782	782	782	782
股东权益	6,457	6,867	7,304	7,770
负债和所有者权益	9,817	10,377	10,930	11,535

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	780	799	852	908
少数股东权益	11	11	12	12
折旧摊销	382	236	278	283
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	110	46	12	16
经营活动现金净流量	1283	1091	1154	1219
投资活动现金净流量	-442	203	247	254
筹资活动现金净流量	-149	-389	-414	-442
现金流量净额	691	906	987	1,031

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**5,344**	**5,667**	**6,050**	**6,503**
营业成本	3,440	3,673	3,933	4,245
营业税金及附加	122	129	138	148
销售费用	432	458	489	526
管理费用	330	350	374	402
财务费用	-11	-53	-74	-95
研发费用	239	253	271	291
费用合计	990	1,008	1,059	1,123
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	**928**	**950**	**1,013**	**1,080**
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	6	6	6	6
利润总额	926	949	1,012	1,079
所得税费用	147	150	160	171
净利润	**780**	**799**	**852**	**908**
少数股东损益	11	11	12	12
归母净利润	**769**	**788**	**840**	**895**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-6.0%	6.0%	6.8%	7.5%
归母净利润增长率	4.1%	2.4%	6.7%	6.6%
盈利能力				
毛利率	35.6%	35.2%	35.0%	34.7%
四项费用/营收	18.5%	17.8%	17.5%	17.3%
净利率	14.6%	14.1%	14.1%	14.0%
ROE	11.9%	11.5%	11.5%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	34.2%	33.8%	33.2%	32.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	22.6	22.6	22.6	22.6
存货周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.98	1.01	1.07	1.15
P/E	9.8	9.6	9.0	8.4
P/S	1.4	1.3	1.2	1.2
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

化工组介绍

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。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，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。

免责条款

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。