

联合研究 | 公司点评 | 盐湖股份 (000792.SZ)

# 经营稳健，韧性十足——盐湖股份 2025 一季报 点评

## 报告要点

公司发布 2025 一季报，2025Q1 公司实现营业收入 31.19 亿元，同比+14.5%，环比-33.43%；归母净利润 11.45 亿元，同比+22.52%，环比-24.8%；扣非归母净利 11.44 亿元，同比+30.78%，环比-13.99%。

## 分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002  
SFC: BQT626



马太

SAC: S0490516100002  
SFC: BUT911



王筱茜

SAC: S0490519080004



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

盐湖股份 (000792.SZ)

# 经营稳健，韧性十足——盐湖股份 2025 一季报点评

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 一季报，2025Q1 公司实现营业收入 31.19 亿元，同比+14.5%，环比-33.43%；归母净利润 11.45 亿元，同比+22.52%，环比-24.8%；扣非归母净利润 11.44 亿元，同比+30.78%，环比-13.99%。

## 事件评论

- 尽管氯化钾价格上涨放大盈利能力，但其销量大幅下滑导致 Q1 业绩环比减少。2025 一季度，公司实现销售毛利率 53.44%，环比+7.39pct；实现销售净利率 40.41%，环比+8.04pct。

1) 氯化钾：2025Q1，公司实现氯化钾产量 96.49 万吨，环比-34%；实现氯化钾销量 89.11 万吨，环比-41%。根据 Wind，氯化钾 2025 年 1 季度的含税价格约 2647 元/吨，环比+7%。

2) 碳酸锂：2025Q1，公司实现碳酸锂产量 0.85 万吨，环比+11%；销量 0.81 吨，环比-32%。根据 SMM，电池级碳酸锂 2025 年 1 季度的含税价格约 7.58 万元/吨，环比-1%。

- 在当前钾锂资源战略意义日益强化，国家旨在打造本土世界级盐湖基地的背景下，五矿集团有望主导青海盐湖资源整合，而公司升级为央企，经营管理体制迎来积极变化的同时，作为届时集团旗下唯一的钾锂资源上市平台，也将充分受益于整合预期，盐湖资源储备以及钾锂产能规模将进一步提高，龙头地位再度夯实。
- 价值成长并存，看好公司长期投资价值。1) 钾肥业务稳定贡献现金流，叠加在手资金丰厚，截至 25Q1 拥有 139 亿货币资金，伴随新《公司法》落地后资本公积金可用于弥补前期亏损，公司后续分红预期值得期待。2) 锂业务 4 万吨锂盐项目预计 25 年投产放量，权益产能实现翻 3 倍，同时央企五矿入主后，体制升级和资源整合预期进一步打开公司长期成长空间。尽管目前锂行业过剩压力仍存，但幅度较先前预期明显收窄，供需格局逐步修复。在资源自主可控意识强化背景下，伴随锂价企稳，行业供需格局逐步修复，公司作为成本曲线最左侧的强量增盐湖提锂龙头，有望持续享受超额利润，盈利确定性强。

## 风险提示

- 1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌；
- 2、公司项目投产不及预期。

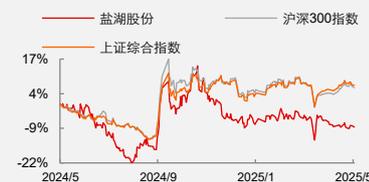
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	15.98
总股本(万股)	529,157
流通A股/B股(万股)	529,155/0
每股净资产(元)	7.13
近12月最高/最低价(元)	20.75/13.58

注：股价为 2025 年 5 月 26 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《钾锂销量齐增，资源税补缴拖累 Q2 业绩——盐湖股份 2024 中报点评》2024-09-12
- 《盐湖股份：钾锂战略资源龙头，央企入主潜力可期》2024-08-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、新能源需求不及预期，锂价大幅下跌。近年来，锂需求增加主要由电动汽车电池及储能电池的需求迅速增长所推动，各国政府大力发展新能源汽车产业，推出优惠政策鼓励购买电动汽车。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对锂行业需求产生不利影响。同时由于锂行业具有较强的周期性，锂价在过去三年呈现大幅波动，对公司业绩将产生较大影响。

2、公司项目投产不及预期。尽管目前公司在建项目进展比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>15134</b>	<b>17315</b>	<b>18482</b>	<b>19856</b>	货币资金	15624	18533	23782	29359
营业成本	7286	8336	9016	9816	交易性金融资产	5	5	5	5
<b>毛利</b>	<b>7848</b>	<b>8979</b>	<b>9466</b>	<b>10040</b>	应收账款	165	173	190	202
%营业收入	52%	52%	51%	51%	存货	984	1112	1208	1313
营业税金及附加	1269	1125	1201	1291	预付账款	228	275	293	320
%营业收入	8%	7%	7%	7%	其他流动资产	10756	11547	11853	12287
销售费用	140	173	185	199	<b>流动资产合计</b>	<b>27761</b>	<b>31646</b>	<b>37331</b>	<b>43488</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	381	549	747	935
管理费用	1045	693	739	794	投资性房地产	91	93	96	98
%营业收入	7%	4%	4%	4%	固定资产合计	8622	8929	9172	9426
研发费用	189	179	204	215	无形资产	892	846	807	766
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	4	4	4	4
财务费用	-148	0	0	0	递延所得税资产	714	610	610	610
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	7317	8013	8968	9880
加: 资产减值损失	-98	285	319	308	<b>资产总计</b>	<b>45783</b>	<b>50690</b>	<b>57734</b>	<b>65207</b>
信用减值损失	149	0	0	0	短期贷款	11	11	11	11
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	1823	2040	2223	2414
投资收益	301	251	301	312	预收账款	8	7	8	8
<b>营业利润</b>	<b>5907</b>	<b>7497</b>	<b>7937</b>	<b>8348</b>	应付职工薪酬	207	324	319	359
%营业收入	39%	43%	43%	42%	应交税费	164	218	222	242
营业外收支	-150	-492	0	0	其他流动负债	1574	1734	1849	1974
<b>利润总额</b>	<b>5757</b>	<b>7005</b>	<b>7937</b>	<b>8348</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3787</b>	<b>4334</b>	<b>4632</b>	<b>5008</b>
%营业收入	38%	40%	43%	42%	长期借款	209	209	209	209
所得税费用	843	1051	1191	1252	应付债券	0	0	0	0
净利润	4914	5954	6747	7096	递延所得税负债	40	40	40	40
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4663</b>	<b>5450</b>	<b>6378</b>	<b>6728</b>	其他非流动负债	2153	2148	2148	2148
少数股东损益	251	504	368	368	<b>负债合计</b>	<b>6189</b>	<b>6731</b>	<b>7029</b>	<b>7405</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.88</b>	<b>1.03</b>	<b>1.21</b>	<b>1.27</b>	归属于母公司所有者权益	36575	40436	46814	53542
					少数股东权益	3019	3523	3892	4260
					<b>股东权益</b>	<b>39594</b>	<b>43959</b>	<b>50706</b>	<b>57802</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>45783</b>	<b>50690</b>	<b>57734</b>	<b>65207</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7819</b>	<b>6020</b>	<b>6441</b>	<b>6728</b>	每股收益	0.88	1.03	1.21	1.27
取得投资收益收回现金	156	251	301	312	每股经营现金流	1.44	1.14	1.22	1.27
长期股权投资	-259	-168	-198	-188	市盈率	18.68	15.52	13.26	12.57
资本性支出	-1207	-1717	-1286	-1266	市净率	2.44	2.09	1.81	1.58
其他	-5127	123	-8	-8	EV/EBITDA	11.80	8.95	7.30	6.33
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6437</b>	<b>-1511</b>	<b>-1192</b>	<b>-1150</b>	总资产收益率	10.2%	10.8%	11.0%	10.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	12.7%	13.5%	13.6%	12.6%
股权融资	0	-1576	0	0	净利率	30.8%	31.5%	34.5%	33.9%
银行贷款增加(减少)	80	0	0	0	资产负债率	13.5%	13.3%	12.2%	11.4%
筹资成本	-601	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.36	0.34	0.32
其他	-4379	-24	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-4900</b>	<b>-1600</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-3518</b>	<b>2910</b>	<b>5249</b>	<b>5577</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。