

盐湖股份 (000792.SZ) Q2 业绩环比增长, 4 万吨锂盐项目投产在即

2025 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790524070005

日期 2025/8/29

当前股价(元) 20.28

一年最高最低(元)	20.75/14.15
-----------	-------------

总市值(亿元)	1,073.13
---------	----------

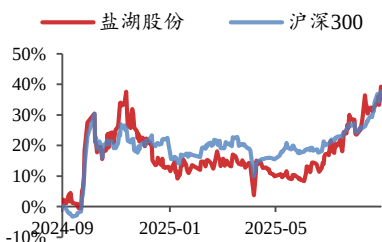
流通市值(亿元)	1,073.12
----------	----------

总股本(亿股)	52.92
---------	-------

流通股本(亿股)	52.92
----------	-------

近3个月换手率(%)	69.34
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 氯化钾价格上行助力业绩高增，
五矿增持彰显发展信心—公司信息更
新报告》-2025.4.24

《2024Q4 业绩超预期，2025Q1 业绩同比预增，4 万吨锂盐产能将有序释放——公司信息更新报告》-2025.3.31

《钾锂双擎驱动，五矿入主打造世界级盐湖产业基地—公司首次覆盖报告》-2025.2.12

● Q2 业绩环比增长，4 万吨/年锂盐项目预计 2025 年 9 月底投料试车

公司发布 2025 年中报，实现营收 67.81 亿元，同比-6.3%；归母净利润 25.15 亿元，同比+13.7%。其中 Q2 实现营收 36.62 亿元，同比-18.9%、环比+17.4%；归母净利润 13.71 亿元，同比+7.2%、环比+19.8%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 52.48、57.74、61.07 亿元，EPS 分别为 0.99、1.09、1.15 元/股，当前股价对应 PE 为 20.4、18.6、17.6 倍。我们看好公司不断巩固国内氯化钾龙头、碳酸锂低成本典范的优势地位，积极融入中国五矿体系和中国盐湖，全面迈向高质量发展，维持“买入”评级。

● 盈利能力显著提升，Q2 氯化钾价升量跌、碳酸锂量升价跌

(1) 分业务:2025H1, 公司氯化钾产量 198.98 万吨 (同比-11.8%)、销量 177.79 万吨 (同比-20.5%)、营收约 46.09 亿元 (同比-13.7%)、销售均价 2592 元/吨 (同比+8.6%); 碳酸锂产量 2.0 万吨 (同比+5.7%)、销量 2.06 万吨 (同比+1.8%)、营收约 12.42 亿元 (同比-26.2%)、销售均价 6.03 万元/吨 (同比-27.5%)、毛利率 49.96% (同比-10.23pcts)。2025Q2, 公司氯化钾产量 102.5 万吨、销量 88.7 万吨 (同比-39.8%、环比-0.5%), 碳酸锂产量 1.15 万吨、销量 1.25 万吨 (同比+20.6%、环比+53.6%)。据 Wind 数据, 截至 8 月 28 日, 氯化钾(60%粉)、碳酸锂(工业级,99%,国产)市场价 3,100 元/吨、8.20 万元/吨, 同比分别+24.0%、+15.5%, 较 2025 年初分别+21.6%、+12.3%。**(2) 盈利能力:**2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 57.21%、39.96%, 同比分别+3.51、+7.35pcts; 2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 60.41%、39.58%, 环比分别+6.97、-0.83pcts。**(3) 在建项目:**2025H1, 子公司蓝科锂业实现营收 12.42 亿元 (同比-26.3%)、净利润 3.85 亿元 (同比+21.6%)、净利率 31.02% (同比+12.2pcts)。公司 4 万吨/年基础锂盐一体化项目吸附提锂装置已于 2025 年 6 月 3 日完成中交验收, 预计 9 月底投料试车。项目投产后, 公司碳酸锂年产能将从 4 万吨跃升至 8 万吨, 锂盐板块国内卤水提锂产能龙头地位持续巩固。

● **风险提示：**钾锂价格波动、项目投产不及预期、需求不及预期、其他风险¹。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,579	15,134	14,300	15,804	16,870
YOY(%)	-29.8	-29.9	-5.5	10.5	6.7
归母净利润(百万元)	7,914	4,663	5,248	5,774	6,107
YOY(%)	-49.2	-41.1	12.5	10.0	5.8
毛利率(%)	56.0	51.9	59.1	58.1	57.7
净利率(%)	36.7	30.8	36.7	36.5	36.2
ROE(%)	27.0	12.4	12.6	12.2	11.4
EPS(摊薄/元)	1.50	0.88	0.99	1.09	1.15
P/E(倍)	13.6	23.0	20.4	18.6	17.6
P/B(倍)	3.4	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025H1，公司钾产品营收增长、毛利率提升；锂盐产品营收下降、毛利率下跌

2025H1	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比（pcts）
钾产品	53.68	21.50	59.95%	0.55%	-13.35%	6.43
锂产品	12.42	6.21	49.96%	-26.20%	-7.32%	-10.20

数据来源：公司公告、开源证券研究所（注：公司钾产品包括：氯化钾、氢氧化钾、碳酸钾，利用氯化钾深加工生产氢氧化钾、碳酸钾产品合计 18.33 万吨，实现收入约 7.59 亿元；锂产品包括碳酸锂。）

附表 2：2025Q3 以来（截至 8 月 28 日），氯化钾价格环比上涨，碳酸锂期现货价格均环比上涨

产品价格（元/吨）	中国:出厂价:氯化钾(60%粉):青海盐湖	中国:出厂价:氯化钾(57%粉):青海盐湖	青海地区:市场价(主流价):氯化钾(60%粉)	中国:平均价:碳酸锂(电池级,99.5%,国产)（万元/吨）	中国:平均价:碳酸锂(工业级,99%,国产)（万元/吨）	期货收盘价(连续):碳酸锂（万元/吨）
2013Y	2,493	2,104	2,300			
2014Y	2,076	1,823	2,057			
2015Y	2,112	1,891	2,037			
2016Y	2,015	1,796	1,971			
2017Y	1,959	1,791	1,959	14.82	13.20	
2018Y	2,292	2,133	2,199	12.08	11.35	
2019Y	2,292	2,132	2,210	7.39	6.64	
2020Y	1,954	1,793	1,914	4.46	3.81	
2021Y	2,724	2,574	2,962	12.07	11.51	
2022Y	4,145	4,029	4,300	47.92	45.75	
2023Y	2,954	2,794	2,903	26.51	24.46	
2024Y	2,520	2,366	2,470	9.28	8.71	9.01
2025Y	2,849	2,698	2,924	7.13	6.93	7.06
2024Q1	2,691	2,531	2,527	10.39	9.42	10.14
2024Q2	2,415	2,258	2,378	11.13	10.48	10.44
2024Q3	2,500	2,350	2,509	8.01	7.65	7.90
2024Q4	2,477	2,327	2,467	7.62	7.31	7.57
2025Q1	2,642	2,486	2,812	7.63	7.40	7.52
2025Q2	2,889	2,739	2,846	6.61	6.45	6.45
2025Q3	3,102	2,950	3,205	7.19	6.98	7.29
2025-08-28	3,100	2,900	3,180	8.37	8.20	7.96
历史分位	83.2%	83.1%	84.6%	41.4%	44.3%	47.9%
较 2025 年初	21.6%	20.8%	24.7%	10.4%	12.3%	8.6%
同比	24.0%	23.4%	27.2%	11.5%	15.5%	6.2%
最大值	4,880	4,720	5,100	57.00	54.50	22.97
最小值	1,820	1,615	1,760	4.00	3.45	5.89

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30372	27761	33500	40848	46339	营业收入	21579	15134	14300	15804	16870
现金	17759	15624	20982	26790	33188	营业成本	9484	7286	5852	6622	7138
应收票据及应收账款	6870	4547	5062	6160	5486	营业税金及附加	1239	1269	1144	1264	1350
其他应收款	68	93	59	109	70	营业费用	144	140	131	141	150
预付账款	347	228	315	285	356	管理费用	752	1045	987	1027	1097
存货	1233	984	797	1219	954	研发费用	131	189	143	158	186
其他流动资产	4095	6285	6285	6285	6285	财务费用	-182	-148	-181	-156	-219
非流动资产	16035	18021	17049	17352	17337	资产减值损失	-44	-98	-72	-32	-34
长期投资	121	381	626	866	1109	其他收益	72	174	70	47	33
固定资产	8468	8622	7982	8305	8319	公允价值变动收益	83	28	20	20	20
无形资产	918	892	765	643	528	投资净收益	80	301	190	246	218
其他非流动资产	6528	8127	7675	7537	7382	资产处置收益	0	1	2	2	2
资产总计	46407	45783	50549	58200	63676	营业利润	10285	5907	6534	7162	7537
流动负债	9392	3787	2967	4351	3236	营业外收入	379	20	25	25	25
短期借款	12	11	11	11	11	营业外支出	17	169	20	20	20
应付票据及应付账款	2278	1857	1096	2441	1263	利润总额	10647	5757	6539	7167	7542
其他流动负债	7102	1919	1859	1899	1961	所得税	1281	843	850	860	905
非流动负债	2325	2402	2299	2259	2214	净利润	9366	4914	5689	6307	6637
长期借款	128	209	106	66	21	少数股东损益	1452	251	442	533	529
其他非流动负债	2196	2193	2193	2193	2193	归属母公司净利润	7914	4663	5248	5774	6107
负债合计	11717	6189	5266	6610	5450	EBITDA	10893	6125	6691	7184	7436
少数股东权益	2784	3019	3461	3993	4523	EPS(元)	1.50	0.88	0.99	1.09	1.15
股本	5433	5433	5433	5433	5433	主要财务比率					
资本公积	40760	40776	40776	40776	40776		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-13123	-8459	-2770	3536	10173	成长能力					
归属母公司股东权益	31906	36575	41822	47596	53703	营业收入(%)	-29.8	-29.9	-5.5	10.5	6.7
负债和股东权益	46407	45783	50549	58200	63676	营业利润(%)	-51.9	-42.6	10.6	9.6	5.2
						归属于母公司净利润(%)	-49.2	-41.1	12.5	10.0	5.8
						获利能力					
						毛利率(%)	56.0	51.9	59.1	58.1	57.7
						净利率(%)	36.7	30.8	36.7	36.5	36.2
						ROE(%)	27.0	12.4	12.6	12.2	11.4
						ROIC(%)	23.1	11.6	11.9	11.4	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.2	13.5	10.4	11.4	8.6
						净负债比率(%)	-32.1	-33.3	-41.6	-47.8	-53.4
						流动比率	3.2	7.3	11.3	9.4	14.3
						速动比率	3.0	5.4	8.8	7.6	12.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	53.4	88.4	70.9	79.6	75.3
						应付账款周转率	4.5	3.6	4.0	3.8	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.50	0.88	0.99	1.09	1.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	1.48	0.94	1.22	1.28
						每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.91	7.90	8.99	10.15
						估值比率					
						P/E	13.6	23.0	20.4	18.6	17.6
						P/B	3.4	2.9	2.6	2.3	2.0
						EV/EBITDA	9.0	16.3	14.2	12.5	11.2
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	12105	7819	4958	6454	6758						
净利润	9366	4914	5689	6307	6637						
折旧摊销	770	822	691	726	788						
财务费用	-182	-148	-181	-156	-219						
投资损失	-80	-301	-190	-246	-218						
营运资金变动	1272	1610	-930	-24	-80						
其他经营现金流	957	922	-120	-154	-150						
投资活动现金流	-6640	-6437	494	-761	-534						
资本支出	943	1222	-527	789	531						
长期投资	-5769	-5386	-246	-240	-243						
其他投资现金流	72	171	212	268	240						
筹资活动现金流	-5599	-4900	-93	116	174						
短期借款	-65	-1	0	0	0						
长期借款	-3858	81	-103	-40	-45						
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	-1666	-4996	9	156	219						
现金净增加额	-134	-3518	5358	5809	6398						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹根据盐湖股份2025年中报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份5.03%的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司控股的子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn