


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 09 月 04 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	19.47
总市值（亿元）	1,030.27
总股本（亿股）	52.92

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】盐湖股份年报点评：钾锂价格回落致公司盈利下滑，锂盐产能扩张稳步推进-2025.04.04

【兴证金属】盐湖股份季报点评：钾肥销量下滑叠加锂价下跌致公司业绩承压-2024.11.04

分析师：李怡然

 S0190525040001
 liyiran@xyzq.com.cn

分析师：赵远喆

 S0190524070011
 zhaoyuanji@xyzq.com.cn

盐湖股份(000792.SZ)

钾肥价格上涨推动公司盈利增长，4 万吨锂盐产能即将落地

投资要点：

- **业绩概要：** 公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 67.81 亿元，同比下降 6.30%；实现归母净利润 25.15 亿元，同比增长 13.69%；实现扣非后归母净利润 25.09 亿元，同比下降 16.24%。其中 2025Q2 公司实现营收 36.62 亿元，同比下降 18.86%；实现归母净利润 13.71 亿元，同比增长 7.23%；实现扣非后归母净利润 13.65 亿元，同比增长 6.34%。
- **2025H1 公司盈利增长主要受益于钾肥价格上涨。锂业务：价：** 受行业供给过剩等因素影响，2025H1 锂盐价格同比显著下滑，根据 SMM 数据，2025H1 电池级碳酸锂均价为 7.04 万元/吨，同比下降 32.13%；**量：** 2025H1 公司实现锂盐销量 2.06 万吨，同比增长 0.88%。**钾肥业务：价：** 2025H1 氯化钾均价为 2766 元/吨，同比上涨 8.62%。**量：** 2025H1 公司实现氯化钾销量 177.79 万吨，同比下滑 20.51%。此外 2024H1 公司由于补缴之前年度税金，税金及附加金额较高，2025H1 税金及附加金额为 4.26 亿元，同比减少了 44.69%。**总体来看，2025H1 公司盈利增长主要受益钾肥价格上涨。**
- **2025Q2 公司盈利改善主要受益于钾肥价格上涨。** 2024Q2-2025Q2 公司归母净利润分别为 12.78 亿元、9.29 亿元、15.22 亿元、11.45 亿元和 13.71 亿元，25Q2 公司归母净利润环比增长 19.74% 主要受益于钾肥价格上涨。**锂业务：价：** 根据 SMM 数据，25Q2 电池级碳酸锂均价 6.53 万元/吨，环比下降 13.92%；**量：** 25Q2 公司锂盐销量约 1.25 万吨，环比增长 53.57%。**钾肥业务：价：** 25Q2 氯化钾均价为 2881 元/吨，环比上涨 8.83%；**量：** 25Q2 公司氯化钾销量为 88.68 万吨，环比下降 0.48%。**总体来看，2025Q2 公司盈利环比增长主要受益于钾肥价格上涨。**
- **锂盐项目预计近期投产，公司锂盐产能有望实现倍增。** 公司现有锂盐产能 4 万吨，新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目通过科学施工组织实现关键节点突破，吸附提锂装置已于 6 月 3 日完成中交验收，预计 9 月底投料试车。项目投产后，公司锂盐产能将合计达到 8 万吨/年。
- **积极融入中国盐湖“三步走”发展战略，打造世界一流盐湖产业基地。** 公司控股股东中国盐湖规划实施“三步走”发展战略，到 2025 年内完成整合优化，具备世界一流盐湖产业的雏形；到 2030 年形成 1000 万吨/年钾肥、20 万吨/年锂盐、3 万吨以上/年镁及镁基材料产能；到 2035 年初步构建以盐湖为核心的锂电全生命周期产业、绿色氢能循环利用产业、高端镁基材料产业、新型储能产业，成为中国最大、世界一流的盐湖产业集群。公司作为中国盐湖集团旗下重要的钾锂资源平台，预计将充分受益于集团“三步走”发展战略，实现钾锂资源产能的稳步提升。
- **盈利预测与投资建议：** 随着公司锂盐产能的扩张，中期来看公司盈利有望持续增长，考虑到碳酸锂价格震荡，我们对公司盈利预测进行微调，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 54.75、62.87 和 66.99 亿元，EPS 分别为 1.03、1.19 和 1.27 元，9 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 18.8、16.4 和 15.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 锂盐价格大幅下滑、环保政策收紧、产能建设进展不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15134	20443	23582	24844
同比增长	-29.9%	35.1%	15.4%	5.4%
归母净利润（百万元）	4663	5475	6287	6699
同比增长	-41.1%	17.4%	14.8%	6.6%
毛利率	51.9%	44.1%	44.1%	44.3%
ROE	12.7%	13.1%	13.0%	12.2%
每股收益（元）	0.88	1.03	1.19	1.27
市盈率	22.1	18.8	16.4	15.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27761	37941	45393	52842
货币资金	15624	21610	25795	30713
交易性金融资产	5	715	1442	2118
应收票据及应收账款	4547	5996	6858	7382
预付款项	228	374	439	520
存货	984	1467	1705	1782
其他	6373	7778	9154	10327
非流动资产	18021	15292	15260	15261
长期股权投资	381	381	381	381
固定资产	8622	8799	8941	9051
在建工程	1864	1676	1521	1423
无形资产	892	841	797	756
商誉	4	4	4	4
其他	6258	3592	3617	3647
资产总计	45783	53232	60653	68102
流动负债	3787	5623	6401	6783
短期借款	11	11	11	11
应付票据及应付账款	1857	2927	3286	3422
其他	1919	2685	3104	3350
非流动负债	2402	2406	2431	2446
长期借款	209	209	209	209
其他	2193	2197	2222	2237
负债合计	6189	8029	8832	9230
股本	5433	5292	5292	5292
未分配利润	-10398	-5745	-401	5293
少数股东权益	3019	3307	3638	3991
股东权益合计	39594	45203	51821	58873
负债及权益合计	45783	53232	60653	68102

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4663	5475	6287	6699
折旧和摊销	833	98	117	135
营运资金的变动	1610	-1515	-1610	-1315
经营活动产生现金流量	7819	4521	4852	5501
资本支出	-1207	-115	-121	-116
长期投资	-5386	-687	-693	-642
投资活动产生现金流量	-6437	1617	-674	-579
债权融资	-4194	29	25	15
股权融资	0	-141	0	0
融资活动产生现金流量	-4900	-152	6	-4
现金净变动	-3518	5987	4185	4918

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15134	20443	23582	24844
营业成本	7286	11427	13181	13831
税金及附加	1269	1251	1448	1530
销售费用	140	256	337	400
管理费用	1045	1182	1389	1486
研发费用	189	229	304	328
财务费用	-148	-217	-306	-367
投资收益	301	150	164	204
公允价值变动收益	28	27	41	42
信用减值损失	149	148	153	160
资产减值损失	-98	-87	-83	-30
营业利润	5907	6596	7553	8071
营业外收支	-150	2	13	12
利润总额	5757	6597	7567	8083
所得税	843	835	949	1031
净利润	4914	5763	6618	7052
少数股东损益	251	288	331	353
归属母公司净利润	4663	5475	6287	6699
EPS(元)	0.88	1.03	1.19	1.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-29.9%	35.1%	15.4%	5.4%
营业利润增长率	-42.6%	11.7%	14.5%	6.9%
归母净利润增长率	-41.1%	17.4%	14.8%	6.6%
盈利能力				
毛利率	51.9%	44.1%	44.1%	44.3%
归母净利率	30.8%	26.8%	26.7%	27.0%
ROE	12.7%	13.1%	13.0%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	13.5%	15.1%	14.6%	13.6%
流动比率	7.33	6.75	7.09	7.79
速动比率	5.36	5.07	5.37	5.99
营运能力				
资产周转率	32.8%	41.3%	41.4%	38.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.88	1.03	1.19	1.27
每股经营现金	1.48	0.85	0.92	1.04
估值比率(倍)				
PE	22.1	18.8	16.4	15.4
PB	2.8	2.5	2.1	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn