

2025年09月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 钾业务稳健增长，产能跃居前列助推业绩增长

## —盐湖股份（000792.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

盐湖股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 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%。其中，公司 2025 年二季度单季度实现营业收入 36.62 亿元，同比下降 18.86%，环比增长 17.40%；实现归母净利润 13.71 亿元，同比增长 7.23%，环比增长 19.76%。

### 基本数据

2025-09-04

当前股价（元）	19.13
总市值（亿元）	1012
总股本（百万股）	5292
流通股本（百万股）	5292
52 周价格范围（元）	14.48-20.28
日均成交额（百万元）	849.49

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《盐湖股份（000792）：盐湖提锂龙头主业承压，看好钾肥行业景气度回升》2025-04-14

### 投资要点

#### ■ 钾业务稳健增长，锂业务周期承压

2025 年上半年，公司整体表现稳健，核心业务板块氯化钾和碳酸锂为公司提供了有力支撑。公司钾产品上半年实现营收 53.68 亿元，同比增长 0.55%，占总营收 79.16%。氯化钾上半年生产 198.98 万吨，销售 177.79 万吨，尽管上半年营业收入同比略有下降，但公司通过优化成本和提升管理效率，实现了钾产品毛利率同比增加 6.43 个百分点至 59.95%。锂产品上半年实现营收 12.42 亿元，同比下降 26.20%，占总营收 18.32%。碳酸锂上半年生产 2 万吨，销售 2.06 万吨，实现满产满销。但由于碳酸锂行业属于周期性行业，行业仍处于周期底部，锂产品毛利率同比下降 10.20%。在建项目方面，公司正在推进 4 万吨/年锂盐项目的建设，目前总体进度已达 71%，预计将在 9 月底进入投料试车阶段，形成 8 万吨/年的锂盐产量规模，进一步增强公司在锂行业的竞争力。

#### ■ 上半年费用管控良好，经营性现金流大幅增长

期间费用方面，2025 年上半年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比+0.01/-0.65/+0.63/-0.56pct，其中财务费用变动主要原因为将大额存单利息收入调整至投资收益。现金流方面，公司经营活动产生的现金流净额为 61.62 亿元，同比增长 76.28%，变动主要原因为销售货款现汇较上年同期增长；投资活动产生的现金流净额为 -58.94 亿元，同比增长 213.90%，变动主要原因为购买大额存单较上年同期增加；筹集活动产生的现金流净额为 1.63 亿元，同比下降 146.60%，变动主要原因为银行借款较上年同期增长。

#### ■ 4 万吨锂盐项目蓄势待发，助推产能跃居前列

公司正积极推进 4 万吨/年锂盐项目的建设，该项目吸附提锂装置已于 2025 年 6 月 3 日完成中交验收，预计将在 2025 年 9 月底进入投料试车阶段。一旦投产，公司将形成 8 万吨/年

锂盐的产量规模，进一步巩固其在国内盐湖提锂领域的领先地位。随着 4 万吨/年锂盐项目的投产，公司的锂盐产能将得到显著提升，将占据更大市场份额。长期来看，公司有望受益于全球钾肥供需趋紧和锂需求增长，依靠产量和价格提升实现业绩快速兑现。

## ■ 盈利预测

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 17.2、15.8、14.8 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

锂价波动；项目投产进度；钾肥销量；环保政策；国际市场；行业竞争；营运资金；新能源产业周期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（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	22.3	17.2	15.8	14.8
P/S	6.9	6.1	5.5	5.0
P/B	2.8	2.5	2.3	2.1

## 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。