

盐湖股份 (000792.SZ)

产品价格提升推动公司业绩稳步增长，关注公司锂盐产能投产

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,579	15,134	16,662	19,334	20,492
增长率 yoy (%)	-29.8	-29.9	10.1	16.0	6.0
归母净利润 (百万元)	7,914	4,663	6,569	7,229	7,784
增长率 yoy (%)	-49.2	-41.1	40.9	10.1	7.7
ROE (%)	27.0	12.4	14.9	14.1	13.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.50	0.88	1.24	1.37	1.47
P/E (倍)	16.7	28.3	20.1	18.2	16.9
P/B (倍)	4.1	3.6	3.1	2.6	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 24 日，盐湖股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 111.11 亿元，同比上升 6.34%；归母净利润为 45.03 亿元，同比上升 43.34%；扣非归母净利润为 44.94 亿元，同比上升 46.37%。对应公司 25Q3 营业收入为 43.30 亿元，环比上升 18.25%；归母净利润为 19.88 亿元，环比上升 45.02%。

点评：氯化钾价格同比提升，公司业绩实现较好增长。产品价格方面，三季度氯化钾价格维持相对高位，根据百川盈孚数据显示，截至三季度末氯化钾价格为 3237 元/吨，较季度初基本持平。我们认为随着冬储启动临近，市场对未来需求的预期向好，价格有望维持高位。碳酸锂市场价格逐步触底反弹，根据百川盈孚数据显示，截至三季度末碳酸锂价格为 73500 元/吨，较季度初上涨 20%。

产销量方面，公司前三季度氯化钾/碳酸锂产量分别为 326.62/3.16 万吨，同比变化分别为 -6.68%/2.26%；销量分别为 286.09/3.15 万吨，同比变化分别为 -9.62%/11.31%。

费用方面，公司前三季度销售费用同比上升 4.56%，销售费用率为 0.64%，同比下降 0.01pcts；财务费用同比上升 36.34%，财务费用率为 -1.34%，同比上升 0.90pcts；管理费用同比下降 40.88%，管理费用率为 4.51%，同比下降 3.60pcts；研发费用同比下降 66.82%，研发费用率为 0.42%，同比下降 0.91pcts。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 88.59 亿元，同比上升 119.69%；投资活动产生的现金流净额为 -56.75 亿元，同比上升 32.01%；筹资活动产生的现金流净额为 0.55 亿元，同比上升 116.01%。期末现金及等价物余额为 156.97 亿元，同比上升 38.68%。应收账款同比上升 38.97%，应收账款周转率同比有所下降，从 2024 年同期的 62.41 次下降到 58.03 次；存货同比下降 15.81%，存货周转率同比有所上升，从 2024 年同期的 3.67 次上升到 4.26 次。

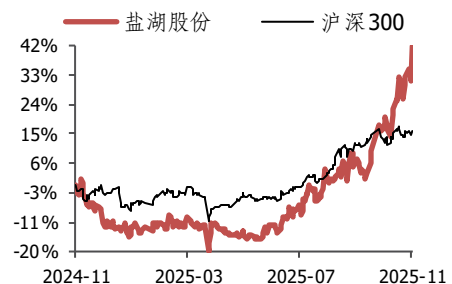
4 万吨锂盐一体化项目投产试车，板块产能进一步扩充。根据公司 2025 年 9 月 29 日公告披露，公司投资建设的 4 万吨/年基础锂盐一体化项目已基本建

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 13 日收盘价 (元)	26.89
总市值 (百万元)	142,290.39
流通市值 (百万元)	142,289.56
总股本 (百万股)	5,291.57
流通股本 (百万股)	5,291.54
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,837.46

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《1Q25 钾肥价格逐步企稳，公司锂盐产能逐步扩张》2025-04-11

成，关键装置吸附提锂装置试车产出合格液，纳滤反渗透系统完成膜安装及水联动，沉锂及公辅工程完成核心设备单机试车，正式进入投料试车阶段并产出合格的电池级碳酸锂产品。4万吨/年基础锂盐一体化项目投料试车，将进一步提升公司锂盐产能规模，增强公司锂盐产品市场竞争力、盈利能力和抗风险能力，为公司生态盐湖产业高质量发展提供核心支撑，为盐湖可持续发展注入了强劲动力。我们看好公司锂盐产能进一步扩张，市场竞争力将进一步增强。

投资建议：我们预计盐湖股份 2025-2027 年收入分别为 166.62/193.34/204.92 亿元，同比增长 10.1%/16.0%/6.0%，归母净利润分别为 65.69/72.29/77.84 亿元，同比变化分别为 40.9%/10.1%/7.7%，对应 EPS 分别为 1.24/1.37/1.47 元。结合公司 11 月 13 日收盘价，对应 PE 分别为 20/18/17 倍。我们看好公司锂盐产能进一步扩张，市场竞争力将进一步增强，维持“增持”评级。

风险提示：氯化钾价格波动风险；宏观经济风险；安全生产风险；汇率波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30372	27761	34313	42500	50118
现金	17759	15624	18437	27737	33151
应收票据及应收账款	6870	4547	8080	6548	8965
其他应收款	68	93	84	122	96
预付账款	347	228	405	329	449
存货	1233	984	1022	1478	1172
其他流动资产	4095	6285	6285	6285	6285
非流动资产	16035	18021	18159	18952	18677
长期股权投资	121	381	377	369	359
固定资产	8468	8622	9144	10170	10235
无形资产	918	892	765	643	528
其他非流动资产	6528	8127	7873	7769	7556
资产总计	46407	45783	52472	61451	68796
流动负债	9392	3787	3628	4898	3955
短期借款	12	11	11	11	11
应付票据及应付账款	2278	1857	1611	2819	1839
其他流动负债	7102	1919	2005	2069	2105
非流动负债	2325	2402	2361	2327	2280
长期借款	128	209	169	135	87
其他非流动负债	2196	2193	2193	2193	2193
负债合计	11717	6189	5989	7226	6235
少数股东权益	2784	3019	3373	3761	4180
股本	5433	5433	5292	5292	5292
资本公积	40760	40776	40776	40776	40776
留存收益	-13123	-8459	-4306	265	5186
归属母公司股东权益	31906	36575	43110	50464	58381
负债和股东权益	46407	45783	52472	61451	68796

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12105	7819	3199	9948	4890
净利润	9366	4914	6922	7618	8203
折旧摊销	770	822	734	841	940
财务费用	-182	-148	-487	-670	-892
投资损失	-80	-301	-323	-319	-317
营运资金变动	1272	1610	-3562	2571	-2947
其他经营现金流	957	922	-85	-94	-97
投资活动现金流	-6640	-6437	-519	-1286	-320
资本支出	943	1222	875	1642	676
长期投资	-5769	-5386	4	8	10
其他投资现金流	72	171	352	348	346
筹资活动现金流	-5599	-4900	133	638	844
短期借款	-65	-1	0	0	0
长期借款	-3858	81	-40	-34	-48
普通股增加	0	0	-141	0	0
资本公积增加	-10	16	0	0	0
其他筹资现金流	-1666	-4996	315	672	892
现金净增加额	-134	-3518	2813	9300	5414

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21579	15134	16662	19334	20492
营业成本	9484	7286	6592	8215	8709
营业税金及附加	1239	1269	1397	1622	1719
销售费用	144	140	166	165	176
管理费用	752	1045	1151	1336	1416
研发费用	131	189	165	178	193
财务费用	-182	-148	-487	-670	-892
资产和信用减值损失	40	51	56	65	69
其他收益	72	174	174	174	174
公允价值变动收益	83	28	28	28	28
投资净收益	80	301	323	319	317
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	10285	5907	8260	9075	9761
营业外收入	379	20	20	20	20
营业外支出	17	169	169	169	169
利润总额	10647	5757	8110	8926	9611
所得税	1281	843	1188	1307	1408
净利润	9366	4914	6922	7618	8203
少数股东损益	1452	251	353	389	419
归属母公司净利润	7914	4663	6569	7229	7784
EBITDA	11235	6431	8356	9097	9658
EPS (元/股)	1.50	0.88	1.24	1.37	1.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-29.8	-29.9	10.1	16.0	6.0
营业利润 (%)	-51.9	-42.6	39.8	9.9	7.5
归属母公司净利润 (%)	-49.2	-41.1	40.9	10.1	7.7
获利能力					
毛利率 (%)	56.0	51.9	60.4	57.5	57.5
净利率 (%)	43.4	32.5	41.5	39.4	40.0
ROE (%)	27.0	12.4	14.9	14.1	13.2
ROIC (%)	23.9	12.3	14.3	13.4	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.2	13.5	11.4	11.8	9.1
净负债比率 (%)	-32.1	-33.3	-34.8	-47.2	-49.7
流动比率	3.2	7.3	9.5	8.7	12.7
速动比率	3.0	5.4	7.3	7.0	10.7
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	76.7	80.6	79.3
应付账款周转率	4.5	3.6	3.9	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.50	0.88	1.24	1.37	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.29	1.48	0.60	1.88	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	6.03	6.91	8.15	9.52	10.99
估值比率					
P/E	16.7	28.3	20.1	18.2	16.9
P/B	4.1	3.6	3.1	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.7	18.9	14.2	12.1	10.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686