

基础化工

2026 年 01 月 05 日

盐湖股份 (000792)

——2025 全年业绩超预期，现金收购五矿盐湖 51% 股权

报告原因：有信息公布需要点评

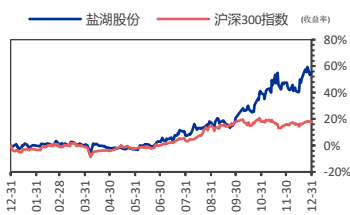
买入 (维持)

市场数据:	2025 年 12 月 31 日
收盘价 (元)	28.16
一年内最高/最低 (元)	29.65/14.84
市净率	3.6
股息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	149,010
上证指数/深证成指	3,968.84/13,525.02

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	7.76
资产负债率%	13.97
总股本/流通 A 股 (百万)	5,292/5,292
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

● 公司公告:

1) 公司发布 2025 年年报业绩预告, 预计 2025 年全年实现归母净利润 83 亿元 (YoY+78%) 至 89 亿元 (YoY+91%), 实现扣非净利润 82 亿元 (YoY+87%) 至 88 亿元 (YoY+101%); 其中 25Q4 单季度预计实现归母净利润 38 亿元 (YoY+149%, QoQ+90%) 至 44 亿元 (YoY+188%, QoQ+121%), 实现扣非净利润 37 亿元 (YoY+181%, QoQ+88%) 至 43 亿元 (YoY+226%, QoQ+118%);

2) 公司拟以支付现金方式购买公司控股股东中国盐湖持有的五矿盐湖 51% 股权, 转让价格为 46.05 亿元。五矿盐湖拥有一里坪盐湖采矿权, 氯化锂保有资源量为 164.59 万吨, 氯化钾保有资源量为 1463.11 万吨; 主要产品产能包括: 碳酸锂产能 1.5 万吨/年、磷酸锂产能 0.2 万吨/年、氢氧化锂产能 0.1 万吨/年以及钾肥产能 30 万吨/年。

● **主营产品价格同比上涨及递延所得税资产确认使得公司 2025 年业绩超预期。**2025 年全年公司预计实现氯化钾产量约 490 万吨、销量 381.43 万吨。碳酸锂产量 4.65 万吨、销量 4.56 万吨; 两钾产品合计产量 38.22 万吨、销量 38.89 万吨; 从 2025 年全年来看, 氯化钾价格同比上涨, 碳酸锂价格下半年回暖, 带动公司业绩同比增长; 此外公司顺利通过高新技术企业资格复审, 在本年度末对可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产, 导致公司净利润增加。

● **现金收购五矿盐湖 51% 股权将扩大公司钾锂资源控制规模和产销规模, 公司业绩规模与盈利稳定性有望提升。**公司现已具备碳酸锂权益产能 6 万吨, 本次交易完成后, 权益产能将提升至 6.75 万吨; 此外, 本次交易有助于解决公司和控股股东之间的同业竞争问题。本次交易设置业绩承诺, 中国盐湖承诺五矿盐湖 2026-2028 年每年实现净利润 6.68、6.92、7.45 亿元, 对应 PE 分别为 13.5X、13.1X、12.1X; 若顺利实现, 将分别增厚公司 2026-2028 年 EPS 0.06、0.07、0.07 元。

● **2026 年钾肥大合同价确定为 348 美金/吨, 钾肥价格支撑力度强。**2025 年 11 月 23 日, 中方钾肥进口谈判小组与食安供应链有限公司 (迪拜) 就 2026 年钾肥年度进口合同价格达成一致, 合同价格为 348 美元/吨 (CFR), 同比 2025 年提升 2 美元/吨。国内钾肥市场方面, 根据百川资讯, 25Q2 以来国内钾肥市场均价在 3200 元/吨以上横盘, 截至 12 月 30 日, 国内钾肥价格为 3282 元/吨, 同比上年提升 30.45%。供给方面, 2025 年 1-11 月我国钾肥进口量约 1115 万吨, 同比略微下滑 0.56%, 供给端支撑力度较强。需求端来看, 国家政策推动的大豆、油菜等油料作物扩产, 以及居民饮食结构升级带动的饲料和果蔬需求增长, 钾肥需求快速增长。

● **下游需求超预期, Q4 碳酸锂价格快速反弹。**碳酸锂下游储能需求爆发增长, 动力市场维持增速, 同时 Q3 部分矿山停产, 供需平衡趋紧, 景气快速反弹上涨。根据百川资讯, 截至 12 月 30 日, 电池级市场价 12.0 万元/吨, 同比上月提升 28.34%; 工业级市场均价约 11.8 万元/吨, 同比上月提升 28.96%。

● **投资评级与估值:** 由于碳酸锂景气回暖, 叠加钾肥景气维持高位, 我们上调 2025-2027 年盈利预测, 预计分别实现归母净利润 85.26、120.41、140.87 亿元 (调整前分别为 61.23、71.54、81.73 亿元), 对应 PE 估值分别为 17X、12X、11X, 维持“买入”评级。

风险提示: 氯化钾价格下跌; 锂项目投产不及预期; 碳酸锂价格下跌。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15,134	11,111	18,221	26,422	30,250
同比增长率 (%)	-29.9	6.3	20.4	45.0	14.5
归母净利润 (百万元)	4,663	4,503	8,526	12,041	14,087
同比增长率 (%)	-41.1	43.3	82.8	41.2	17.0
每股收益 (元/股)	0.88	0.85	1.61	2.28	2.66
毛利率 (%)	51.9	59.2	48.6	60.2	62.2
ROE (%)	12.7	11.0	19.0	21.1	19.8
市盈率	32		17	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,579	15,134	18,221	26,422	30,250
其中：营业收入	21,579	15,134	18,221	26,422	30,250
减：营业成本	9,484	7,286	9,363	10,515	11,435
减：税金及附加	1,239	1,269	1,528	2,216	2,537
主营业务利润	10,856	6,579	7,330	13,691	16,278
减：销售费用	144	140	182	185	212
减：管理费用	752	1,045	547	661	605
减：研发费用	131	189	91	132	151
减：财务费用	-182	-148	-263	-403	-614
经营性利润	10,011	5,353	6,773	13,116	15,924
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	85	149	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-44	-98	-19	13	-2
加：投资收益及其他	152	475	2,295	394	100
营业利润	10,285	5,907	9,098	13,573	16,022
加：营业外净收入	362	-150	0	0	0
利润总额	10,647	5,757	9,098	13,573	16,022
减：所得税	1,281	843	270	398	801
净利润	9,366	4,914	8,828	13,174	15,221
少数股东损益	1,452	251	302	1,134	1,134
归属于母公司所有者的净利润	7,914	4,663	8,526	12,041	14,087

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。