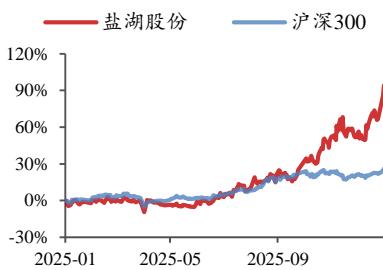


盐湖股份 (000792.SZ)
业绩超预期，拟以现金收购五矿盐湖 51%股权

2026年01月07日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2026/1/6
当前股价(元)	32.37
一年最高最低(元)	32.75/14.84
总市值(亿元)	1,712.88
流通市值(亿元)	1,712.87
总股本(亿股)	52.92
流通股本(亿股)	52.92
近3个月换手率(%)	121.75

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比增长，4 万吨锂盐项目投产在即——公司信息更新报告》
-2025.8.31

《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

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790524070005

● 2025年业绩超预期，拟收购五矿盐湖 51%股权扩大钾锂资源

公司发布 2025 年业绩预告，预计实现归母净利润 82.9-88.9 亿元，同比增长 77.78%-90.65%；扣非净利润 82.3-88.3 亿元，同比增长 87.02%-100.66%；对应 Q4 归母净利润 37.9-43.9 亿元，同比增长 148.9%-188.3%、环比增长 90.5%-120.7%，公司业绩超预期，主要受益于钾锂景气回暖以及确认递延所得税资产。公司同时公告收购五矿盐湖 51%股权。我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 85.57、109.75、127.49 亿元（原值 52.48、57.74、61.07），EPS 分别为 1.62、2.07、2.41 元/股，当前股价对应 PE 为 20.0、15.6、13.4 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，积极融入五矿体系和中国盐湖，全面迈向高质量发展，维持“买入”评级。

● 钾锂高景气+确认递延所得税资产助力业绩高增，注入五矿盐湖优质钾锂资源

2025 年，公司氯化钾产量约 490 万吨（同比-1.2%）、销量约 381.43 万吨（同比-18.4%）；碳酸锂产量约 4.65 万吨（同比+16.2%），销量约 4.56 万吨（同比+9.7%）；两钾（氢氧化钾、碳酸钾）合计产量约 38.22 万吨（同比+6.7%），销量约 38.89 万吨。据 Wind 数据，2025 年氯化钾（60%粉，青海地区）、碳酸锂（电池级）、碳酸锂（工业级）均价分别为 3,002 元/吨、7.57 万元/吨、7.39 万元/吨，同比分别+21.5%、-16.5%、-14.1%，氯化钾价升量跌，碳酸锂量升价跌、下半年价格回暖，带动公司业绩同比高增。此外，公司凭借在盐湖资源综合利用领域的持续技术突破、稳定的研发投入力度及突出的创新成果，顺利通过高新技术企业资格复审，公司在 2025 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。公司同时公告拟支付现金购买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，五矿盐湖主要通过一里坪盐湖从事盐湖锂、钾资源的开发，氯化锂保有资源量为 164.59 万吨，氯化钾保有资源量为 1,463.11 万吨，目前已建成碳酸锂 1.5 万吨/年、磷酸锂 0.2 万吨/年、氢氧化锂 0.1 万吨/年以及钾肥 30 万吨/年，我们看好资源注入后进一步扩大公司钾锂资源控制规模。

● 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	16,317	25,003	27,960
YOY(%)	-29.8	-29.9	7.8	53.2	11.8
归母净利润(百万元)	7,914	4,663	8,557	10,975	12,749
YOY(%)	-49.2	-41.1	83.5	28.3	16.2
毛利率(%)	56.0	51.9	63.8	71.5	71.8
净利率(%)	36.7	30.8	52.4	43.9	45.6
ROE(%)	27.0	12.4	18.7	21.2	19.4
EPS(摊薄/元)	1.50	0.88	1.62	2.07	2.41
P/E(倍)	21.6	36.7	20.0	15.6	13.4
P/B(倍)	5.4	4.7	3.8	3.1	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：收购五矿盐湖之后，盐湖股份氯化钾、碳酸锂产能规模将进一步扩大

业务板块	业务主体	权益比例	现有设计产能 (万吨/年)	现有权益产能 (万吨/年)	远期规划产能 (万吨/年)
氯化钾	盐湖股份	100%	434.5	434.5	
	元通钾肥	95.80%	40	38.3	
	三元钾肥	85.07%	17	14.5	
	盐云钾盐	35%	4.5	1.6	
	盐湖资源综合利用	100%	4	4.0	
	五矿盐湖	51%	30	15.3	
合计			530	508	2030 年规划至 1000 万吨/年
碳酸锂	蓝科锂业	51.42%	4	2.1	
	盐湖比亚迪	49.50%	规划 3 万吨，尚未建设		
	盐湖股份	100%	4	4.0	
	五矿盐湖	51%	1.5	0.8	
合计			9.50	6.82	2030 年规划至 20 万吨/年锂盐
镁及镁基材料	合计				2030 年规划至 3 万吨以上/年

资料来源：盐湖股份公告、开源证券研究所

附表 2：五矿盐湖承诺 2026-2028 年分别实现净利润 66,841.68、69,166.25、74,497.50 万元

项目	2024 年	2025 年 1-8 月	2026 年	2027 年	2028 年
(承诺) 净利润 (万元)	69,004.83	31,647.74	66,841.68	69,166.25	74,497.50

数据来源：盐湖股份公告、开源证券研究所

附表 3：2025 年，盐湖股份碳酸锂产销量同比增长，氯化钾产销量有所下跌

产品 (万吨)	2025 年产量	2025 年销量	2024 年产量	2024 年销量	产量同比	销量同比
氯化钾	490.00	381.43	496.00	467.28	-1.2%	-18.4%
碳酸锂	4.65	4.56	4.00	4.16	16.2%	9.7%
两钾 (氢氧化钾、碳酸钾)	38.22	38.89	35.82		6.7%	

数据来源：盐湖股份公告、开源证券研究所

附表 4：2025 年，氯化钾价格同比上涨、碳酸锂价格同比下跌；2025Q3 以来碳酸锂价格回暖上涨

价格	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:市场价格(主流):氯化钾(60%粉)	青海地区:市场价格(主流):氯化钾(57%粉)	中国:华东市场价格(主流):氯化钾(俄白,62%,边贸)	中国:华东市场价格(主流):碳酸锂(电池级)	中国:华东市场价格(主流):碳酸锂(工业级)	期货收盘价(连续):碳酸锂
2017Y	1,959	1,791	1,959	1,777	1,758			
2018Y	2,292	2,133	2,199	2,047	2,067			
2019Y	2,292	2,132	2,210	2,009	2,121			
2020Y	1,954	1,793	1,914	1,748	1,805			
2021Y	2,724	2,574	2,962	2,580	2,919			
2022Y	4,145	4,029	4,300	3,905	4,295	50.94	49.24	
2023Y	2,954	2,794	2,903	2,598	2,838	26.35	24.38	15.80
2024Y	2,520	2,366	2,470	2,286	2,416	9.06	8.60	9.01

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

价格	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)	青海地区:市 场价(主流 价):氯化钾 (57%粉)	中国:市场价: 氯化钾(俄 白,62%,边贸)	中国:华东市 场:市场价(主 流价):碳酸锂 (电池级)	中国:华东市 场:市场价(主 流价):碳酸锂 (工业级)	期货收盘价 (连续):碳酸 锂
2025Y	2,935	2,783	3,002	2,784	3,045	7.57	7.39	7.56
2026Y	3,100	2,960	3,180	2,950	3,330	11.75	11.50	12.14
2025Q1	2,642	2,492	2,819	2,497	2,850	7.60	7.34	7.51
2025Q2	2,889	2,739	2,846	2,781	2,938	6.57	6.40	6.45
2025Q3	3,101	2,935	3,194	2,929	3,198	7.20	7.07	7.30
2025Q4	3,100	2,960	3,145	2,924	3,187	8.89	8.73	8.94
2026Q1	3,100	2,960	3,180	2,950	3,330	11.75	11.50	12.14
2026-01-05	3,100	2,960	3,180	2,950	3,330	11.83	11.57	12.70
历史分位	73.7%	75.8%	77.6%	78.9%	80.2%	56.3%	56.5%	85.9%
较 2025 年初	21.6%	23.3%	24.7%	25.5%	37.0%	56.6%	60.0%	69.5%
2025 年同比	16.4%	17.6%	21.5%	21.8%	26.0%	-16.5%	-14.1%	-16.1%
最大值	4,880	4,720	5,100	4,750	4,950	59.00	57.75	22.97
最小值	1,820	1,660	1,760	1,630	1,580	5.99	5.84	5.89

数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所 (注 1: 氯化钾价格单位为元/吨, 碳酸锂价格单位为万元/吨。注 2: 工业级、电池级碳酸锂价格数据始于 2022 年 5 月 5 日, 碳酸锂期货价格数据始于 2023 年 7 月 21 日。)

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30372	27761	35917	46634	59509	营业收入	21579	15134	16317	25003	27960
现金	17759	15624	21930	26914	43603	营业成本	9484	7286	5904	7121	7871
应收票据及应收账款	6870	4547	6418	11336	7965	营业税金及附加	1239	1269	1142	1500	1650
其他应收款	68	93	80	186	112	营业费用	144	140	147	225	252
预付账款	347	228	392	558	504	管理费用	752	1045	979	1500	1622
存货	1233	984	812	1355	1041	研发费用	131	189	163	293	280
其他流动资产	4095	6285	6285	6285	6285	财务费用	-182	-148	-144	-96	-68
非流动资产	16035	18021	18172	22306	22976	资产减值损失	-44	-98	-82	-50	-56
长期投资	121	381	626	866	1109	其他收益	72	174	2000	50	50
固定资产	8468	8622	8900	12383	13064	公允价值变动收益	83	28	28	30	30
无形资产	918	892	765	643	528	投资净收益	80	301	190	180	280
其他非流动资产	6528	8127	7879	8414	8276	资产处置收益	0	1	2	2	2
资产总计	46407	45783	54089	68940	82485	营业利润	10285	5907	10378	14881	16874
流动负债	9392	3787	3003	4703	3456	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	1122	2682	1403	利润总额	10647	5757	10383	14886	16879
其他流动负债	7102	1919	1870	2010	2041	所得税	1281	843	1246	1786	2025
非流动负债	2325	2402	2355	2407	2345	净利润	9366	4914	9137	13100	14853
长期借款	128	209	162	214	152	少数股东损益	1452	251	579	2125	2105
其他非流动负债	2196	2193	2193	2193	2193	归属母公司净利润	7914	4663	8557	10975	12749
负债合计	11717	6189	5358	7109	5801	EBITDA	10893	6125	10555	15079	16966
少数股东权益	2784	3019	3599	5724	7828	EPS(元)	1.50	0.88	1.62	2.07	2.41
股本	5433	5433	5433	5433	5433						
资本公积	40760	40776	40776	40776	40776	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-13123	-8459	677	13777	28631	成长能力					
归属母公司股东权益	31906	36575	45132	56107	68856	营业收入(%)	-29.8	-29.9	7.8	53.2	11.8
负债和股东权益	46407	45783	54089	68940	82485	营业利润(%)	-51.9	-42.6	75.7	43.4	13.4
						归属于母公司净利润(%)	-49.2	-41.1	83.5	28.3	16.2
						盈利能力					
						毛利率(%)	56.0	51.9	63.8	71.5	71.8
						净利率(%)	36.7	30.8	52.4	43.9	45.6
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	27.0	12.4	18.7	21.2	19.4
经营活动现金流	12105	7819	7035	9650	18172	ROIC(%)	23.1	11.6	18.3	21.3	19.6
净利润	9366	4914	9137	13100	14853	偿债能力					
折旧摊销	770	822	725	915	1134	资产负债率(%)	25.2	13.5	9.9	10.3	7.0
财务费用	-182	-148	-144	-96	-68	净负债比率(%)	-32.1	-33.3	-40.4	-39.8	-53.9
投资损失	-80	-301	-190	-180	-280	流动比率	3.2	7.3	12.0	9.9	17.2
营运资金变动	1272	1610	-2349	-3847	2779	速动比率	3.0	5.4	9.5	8.2	15.0
其他经营现金流	957	922	-142	-241	-245	营运能力					
投资活动现金流	-6640	-6437	-654	-4837	-1491	总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	943	1222	629	4809	1561	应收账款周转率	53.4	88.4	70.9	79.6	75.3
长期投资	-5769	-5386	-246	-240	-243	应付账款周转率	4.5	3.6	4.0	3.8	3.9
其他投资现金流	72	171	220	212	312	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-5599	-4900	-74	172	7	每股收益(最新摊薄)	1.50	0.88	1.62	2.07	2.41
短期借款	-65	-1	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	1.48	1.33	1.82	3.43
长期借款	-3858	81	-47	52	-62	每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.91	8.53	10.60	13.01
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-10	16	0	0	0	P/E	21.6	36.7	20.0	15.6	13.4
其他筹资现金流	-1666	-4996	-28	120	69	P/B	5.4	4.7	3.8	3.1	2.5
现金净增加额	-134	-3518	6306	4985	16688	EV/EBITDA	15.0	27.1	15.1	10.4	8.4

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年三季报，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的控股子公司，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，开源证券不对其实内容负责。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形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