

联合研究 | 公司点评 | 盐湖股份 (000792.SZ)

盐湖股份拟现金收购五矿盐湖 51%股权，青海盐湖资源整合开启

报告要点

12月30日，盐湖股份拟现金购买公司控股股东中国盐湖集团持有的五矿盐湖51%股权，转让价款约46.05亿元。本次收购后，五矿盐湖将成为公司的控股子公司，持股51%（其余49%为赣锋锂业）实现并表。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

SAC: S0490525080007

盐湖股份 (000792.SZ)

2026-01-08

盐湖股份拟现金收购五矿盐湖 51%股权，青海盐湖资源整合开启

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

12月30日，盐湖股份拟现金购买公司控股股东中国盐湖集团持有的五矿盐湖51%股权，转让价款约46.05亿元。本次收购后，五矿盐湖将成为公司的控股子公司，持股51%（其余49%为赣锋锂业全资子公司青海良承矿业）实现并表。

事件评论

- 五矿一里坪盐湖资源储量丰富，成本优势突出。截至2024年末，五矿盐湖氯化锂保有资源量为164.59万吨（折LCE约143万吨），氯化钾保有资源量为1463.11万吨。目前五矿盐湖已建成碳酸锂年产能1.5万吨、磷酸锂年产能0.2万吨、氢氧化锂年产能0.1万吨以及钾肥年产能30万吨。2025年1-8月，五矿盐湖实现净利润3.16亿元。盐湖型锂钾资源成本优势显著，按照青海盐湖平均水平，锂完全成本约4-4.5万元/吨LCE，钾肥完全成本约1200-1500元/吨，均处于全球成本曲线左侧，具备穿越周期的盈利韧性。
- 中国盐湖承诺2026-2028年五矿盐湖实现净利润6.68亿元、6.92亿元、7.45亿元，考虑到锂价和钾肥价格当前均处于上涨周期，叠加自身成本优势，本次业绩承诺或有望如期兑现。
- 本次收购事项对应转让价款约46.05亿元，按照业绩承诺利润假设，2026-2028年的PE对应约14X、13X、12X，若锂价和钾肥价格进一步上涨，对应PE或有进一步下修空间。
- 盐湖资源开启注入，公司远期量增潜力不容忽视。本次资源整合是中国盐湖集团“三步走”战略落地的一部分。中国盐湖集团“三步走”战略规划即2025年内完成整合优化，具备世界一流盐湖产业集团的雏形，到2030年形成年产1000万吨钾肥、20万吨锂盐、3万吨以上镁及镁基材料产能，到2035年初步构建以盐湖为核心的中国最大、世界一流的盐湖产业集群。目前公司拥有锂权益产能约6万吨LCE，钾肥产能约500万吨，随着五矿盐湖的注入，锂权益产能将提升至近7万吨LCE，钾肥产能提升至约515万吨。公司作为中国盐湖集团体系内唯一的钾锂资源上市平台，伴随本次注入落地，正式标志青海盐湖资源整合动作的开启，后续集团体内的汇信2万吨LCE或也有望加速推进注入。
- 展望未来，随着氯化钾和碳酸锂进入景气上行周期，量价齐升将显著提振公司的盈利能力。同时公司在积极推进通过回购等方式兑现分红预期，价值和成长兼具。

风险提示

- 1、氯化钾、碳酸锂价格波动；
- 2、碳酸锂新产能释放进度不及预期。

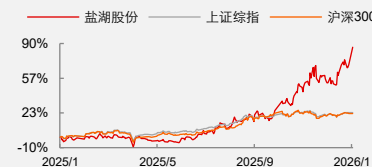
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	30.98
总股本(万股)	529,157
流通A股/B股(万股)	529,154/0
每股净资产(元)	7.76
近12月最高/最低价(元)	30.98/14.84

注：股价为2026年1月5日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《氯化钾景气上行，碳酸锂新项目成功试车》
2025-10-29
- 《量稳价升，盈利稳健——盐湖股份2025中报点评》
2025-09-16
- 《经营稳健，价值成长共存——盐湖股份2024年报点评》
2025-05-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、氯化钾、碳酸锂价格波动。全球钾、锂资源储量分布不均衡，受地缘政治、大宗商品周期、宏观经济等多种因素影响，存在产品价格波动风险。
- 2、碳酸锂新产能释放进度不及预期。公司产能投放会受到多种因素影响，如公共卫生安全、天气、政府审批、意外事故、当地政治环境等因素，若公司产能释放进度不及预期，公司业绩也将受到影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15134	18967	24488	27389	货币资金	15624	24119	32631	43493
营业成本	7286	7806	8871	9221	交易性金融资产	5	5	5	5
毛利	7848	11161	15617	18168	应收账款	165	190	252	279
%营业收入	52%	59%	64%	66%	存货	984	1041	1188	1234
营业税金及附加	1269	1217	1677	1977	预付账款	228	258	288	301
%营业收入	8%	6%	7%	7%	其他流动资产	10756	12052	13672	14576
销售费用	140	153	196	232	流动资产合计	27761	37665	48037	59887
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	381	549	747	935
管理费用	1045	759	1714	1917	投资性房地产	91	93	96	98
%营业收入	7%	4%	7%	7%	固定资产合计	8622	8929	9172	9426
研发费用	189	170	225	280	无形资产	892	846	807	766
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	4	4	4	4
财务费用	-148	0	0	0	递延所得税资产	714	221	221	221
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	7317	5387	6342	7254
加：资产减值损失	-98	285	319	308	资产总计	45783	53693	65425	78592
信用减值损失	149	0	0	0	短期贷款	11	11	11	11
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	1823	1910	2187	2268
投资收益	301	379	356	497	预收账款	8	8	11	12
营业利润	5907	9631	12647	14786	应付职工薪酬	207	304	314	337
%营业收入	39%	51%	52%	54%	应交税费	164	239	294	334
营业外收支	-150	-492	0	0	其他流动负债	1574	1697	2046	2198
利润总额	5757	9139	12647	14786	流动负债合计	3787	4168	4863	5160
%营业收入	38%	48%	52%	54%	长期借款	209	209	209	209
所得税费用	843	0	1610	1916	应付债券	0	0	0	0
净利润	4914	9139	11037	12869	递延所得税负债	40	42	42	42
归属于母公司所有者的净利润	4663	8635	10706	12069	其他非流动负债	2153	2136	2136	2136
少数股东损益	251	504	331	800	负债合计	6189	6555	7249	7546
EPS (元)	0.88	1.63	2.02	2.28	归属于母公司所有者权益	36575	43615	54321	66391
					少数股东权益	3019	3523	3855	4655
					股东权益	39594	47139	58176	71045
					负债及股东权益	45783	53693	65425	78592
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	7819	8934	9650	11826	每股收益	0.88	1.63	2.02	2.28
取得投资收益收回现金	156	379	356	497	每股经营现金流	1.44	1.69	1.82	2.23
长期股权投资	-259	-168	-198	-188	市盈率	18.68	17.26	13.92	12.35
资本性支出	-1207	-1722	-1286	-1265	市净率	2.44	3.42	2.74	2.24
其他	-5127	2753	-8	-8	EV/EBITDA	11.80	13.10	8.92	6.95
投资活动现金流净额	-6437	1243	-1137	-965	总资产收益率	10.2%	16.1%	16.4%	15.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	12.7%	19.8%	19.7%	18.2%
股权融资	0	-1576	0	0	净利率	30.8%	45.5%	43.7%	44.1%
银行贷款增加(减少)	80	0	0	0	资产负债率	13.5%	12.2%	11.1%	9.6%
筹资成本	-601	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.38	0.41	0.38
其他	-4379	-106	0	0					
筹资活动现金流净额	-4900	-1682	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3518	8495	8513	10861					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。