

## 基础化工

2026年04月06日

## 盐湖股份 (000792)

——钾肥价格高位震荡，Q4 锂盐量价齐升，业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月03日

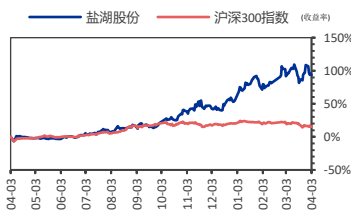
收盘价(元)	36.25
一年内最高/最低(元)	40.90/14.84
市净率	4.3
股息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	191,818
上证指数/深证成指	3,880.10/13,352.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	8.50
资产负债率%	14.15
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

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com  
马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com

联系人

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 155.01 亿元 (yoy+2%)，归母净利润为 84.76 亿元 (yoy+82%)，扣非后归母净利润为 84.11 亿元 (yoy+91%)，毛利率 57.86% (yoy+6 pct)，净利率 57.72% (yoy+25.25 pct)，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 43.91 亿元 (yoy-6%，QoQ+1%)，归母净利润为 39.73 亿元 (yoy+161%，QoQ+100%)，扣非后归母净利润为 39.17 亿元 (yoy+194%，QoQ+97%)，毛利率 54.50% (yoy+8.45 pct，QoQ-7.77 pct)，净利率 93.62% (yoy+61.25 pct，QoQ+44.51 pct)。因顺利通过高新技术企业资格复审，25 年全年公司确认递延所得税费用 -20.46 亿元。
- **钾肥供需向好，大合同支撑显著，价格高位震荡。**25 年全年公司实现钾产品营业收入 120.30 亿元 (YoY+3%)，毛利 73.04 亿元 (YoY+17%)，毛利率 60.71% (YoY+7.37 pct)，实现氯化钾产量 490.02 万吨 (YoY-1%)，销量 381.47 万吨 (YoY-18%)。25Q4 单季度公司实现氯化钾产量 163.4 万吨 (YoY+12%，QoQ+28%)，销量 95.38 万吨 (YoY-19%，QoQ-12%)。在海外头部企业集中挺价，以及东南亚区域棕榈、巴西大豆以及国内种植需求快速提升下，全球钾肥价格自 2024 年 11 月开始逐步回暖。2025 年 1-3 月 Belaruskali、Uralkali 以及欧化均有检修计划，进一步推动了全球钾肥价格的回升。目前全球钾肥正处于高需求，头部供应商货物供应强控制阶段，定价策略以“价格优先”为主，钾肥价格呈现易涨难跌的态势。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，根据化工在线，25 年钾肥景气上行，全年均价为 3113 元/吨 (YoY+25%)，其中 25Q4 均价为 3240 元/吨 (YoY+29%，QoQ-1%)。
- **4 万吨锂盐项目投产增厚 Q4 产销，收购五矿盐湖锂资源布局再下一城，供需改善行业景气迅速修复。**25 年全年公司实现锂产品营业收入 29.12 亿元 (YoY-5%)，毛利 15.15 亿元 (YoY-3%)，毛利率 52.03% (YoY+1.35 pct)，销量 4.56 万吨 (YoY+10%)，均价 6.39 万元/吨 (YoY-14%)，单吨毛利 3.33 万元 (YoY-0.42 万元)。公司 4 万吨锂盐一体化项目已于 25 年 9 月底正式投产，25Q4 单季度公司实现碳酸锂产量 1.49 万吨 (YoY+63%，QoQ+29%)，销量 1.41 万吨 (YoY+6%，QoQ+29%)。26 年 1 月 30 日，公司现金收购五矿盐湖有限公司 51% 股权事项已完成，新增碳酸锂产能 1.5 万吨/年、磷酸锂 0.2 万吨/年、氢氧化锂 0.1 万吨/年、钾肥 30 万吨/年，公司当前拥有碳酸锂权益产能约 6.8 万吨。25 年下半年以来，伴随新《矿产资源法》实施以及江西矿产证问题等供应端扰动，以及储能需求爆发，市场格局逐步逆转，景气快速反弹上涨。根据 Wind 统计，25Q4 国内电池级碳酸锂市场均价 8.83 万元/吨 (YoY+16%，QoQ+21%)，26 年以来维持高位震荡态势，26Q1 国内电池级碳酸锂市场均价 15.42 万元/吨 (YoY+104%，QoQ+75%)。
- **投资评级与估值：**我们维持公司 2026-2027 年归母净利润为 120.41、140.87 亿元，新增 2028 年预测为 163.69 亿元，对应 PE 估值分别为 16X、14X、12X，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	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15,134	15,501	25,909	29,132	32,641
同比增长率(%)	-29.9	2.4	67.1	12.4	12.0
归母净利润(百万元)	4,663	8,476	12,041	14,087	16,369
同比增长率(%)	-41.1	81.8	42.1	17.0	16.2
每股收益(元/股)	0.88	1.60	2.28	2.66	3.09
毛利率(%)	51.9	57.9	66.0	66.8	67.4
ROE(%)	12.7	18.9	21.2	21.7	22.1
市盈率	41	23	16	14	12

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15,134	15,501	25,909	29,132	32,641
其中：营业收入	15,134	15,501	25,909	29,132	32,641
减：营业成本	7,286	6,533	8,810	9,670	10,650
减：税金及附加	1,269	984	1,555	1,748	1,958
主营业务利润	6,579	7,984	15,544	17,714	20,033
减：销售费用	140	142	207	204	196
减：管理费用	1,045	955	1,295	1,165	1,142
减：研发费用	189	87	130	146	131
减：财务费用	-148	-212	-260	-361	-459
经营性利润	5,353	7,012	14,172	16,560	19,023
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	149	-3	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-98	-153	-150	-100	-50
加：投资收益及其他	475	367	204	292	582
营业利润	5,907	7,192	14,223	16,750	19,551
加：营业外净收入	-150	0	20	43	28
利润总额	5,757	7,192	14,243	16,793	19,579
减：所得税	843	-1,754	427	503	579
净利润	4,914	8,947	13,816	16,290	19,000
少数股东损益	251	471	1,776	2,204	2,631
归属于母公司所有者的净利润	4,663	8,476	12,041	14,087	16,369

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

### 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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。