

盐湖股份 (000792)

证券研究报告
2026年04月07日

锂钾双擎，盐湖主业潜力释放

业绩: 2025年公司实现营收155.01亿元,同比+2.43%;单25Q4营收43.91亿,同比-6.29%,环比+1.4%。利润端,25年归母净利润84.76亿(预告中值85.9亿),同比+81.76%,其中递延所得税资产27.63亿;单Q4归母净利润为39.73亿,同比+161.05%,环比+99.87%。扣非端,25年扣非归母净利润84.11亿,同比+91.13%;单Q4扣非归母净利润为39.17亿,同比+194.45%,环比97.33%。

钾锂价格回暖,4万吨项目投产带动锂盐放量

25年公司氯化钾产销量分别约为490/381.47万吨;碳酸锂产销量分别约为4.65/4.56万吨;两钾(氢氧化钾、碳酸钾)合计产销量分别约38.22/38.89万吨。其中Q4实现碳酸锂和氯化钾销量分别为1.41/95.34万吨,环比+29%/-12%,锂产销明显增长主要由于4万吨新建项目投产,预计26年有望持续爬坡放量。加上一里坪收购落地,2026年全口径锂盐产量有望至10万吨,权益近7万吨。锂业务,25年碳酸锂均价7.58万元,Q1-Q4均价分别为7.61/6.63/7.27/8.83万元/吨,其中Q4锂价大幅修复,期货价格最高涨至13万以上。钾业务,25年氯化钾均价约3000元/吨,Q1-Q4均价分别为2647/2881/3099/3100元/吨。

钾业务构筑基本盘,锂板块提供业绩弹性

公司新建锂盐4万吨项目放量,叠加钾、锂价大幅修复,业绩亮眼。1) 锂板块,蓝科满产,新建项目释放约0.56万吨,单吨生产成本约3万,整体锂板块实现毛利润15亿;2) 钾板块,单吨生产成本约964元,实现毛利73亿。3) 公司单Q4实现利润39.73亿,除钾、锂业务外,剩余27.6亿左右利润为公司在本年度末对可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产(公司顺利通过高新技术企业资格复审,依据《企业会计准则第18号——所得税》的相关规定,公司在本年度末对可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产,导致净利润增加)。往后看,伴随后续一里坪并表和其他钾、锂资产收购,公司业绩或有大幅上行空间。

投资建议: 行业层面,锂板块基本面大幅修复,锂价正处于加速修复阶段。并且当前中东地缘冲突使得传统能源风险加剧,锂核心价值大幅凸显,重视整体业绩弹性和新一轮周期的估值重塑。

公司作为盐湖龙头,一里坪并购终于落地,标志解决同业竞争的开始,往后公司持续向20万吨锂盐产能目标迈进。目前公司锂权益量已近7万吨,有望充分受益行业大β,今年又是名义总产能翻倍增量大年(自身α充分),考虑到碳酸锂产量放量与收购事件、锂价中枢上行、钾板块维持稳定等原因,调整盈利预测,预计26-28年公司归母净利润分别为123/130/127亿元(26-27前值为91/96亿),pe分别为15.63/14.82/15.23,属于锂板块“攻守兼备”标的,维持“买入”评级。

风险提示: 锂价下跌风险、需求不及预期风险、项目建设不及预期风险、测算具有主观性。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,134.12	15,501.24	30,183.45	31,701.86	31,505.22
增长率(%)	(29.86)	2.43	94.72	5.03	(0.62)
EBITDA(百万元)	6,635.40	8,244.35	18,595.83	19,666.17	19,503.99
归属母公司净利润(百万元)	4,663.12	8,475.54	12,331.12	13,003.37	12,658.45
增长率(%)	-41.07	81.76	45.49	5.45	-2.65
EPS(元/股)	0.86	1.60	2.33	2.46	2.39
市盈率(P/E)	42.44	22.74	15.63	14.82	15.23
市净率(P/B)	5.41	4.29	3.50	2.81	2.38
市销率(P/S)	13.08	12.44	6.39	6.08	6.12
EV/EBITDA	10.70	15.01	9.04	7.27	7.56

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	36.43元
目标价格	元

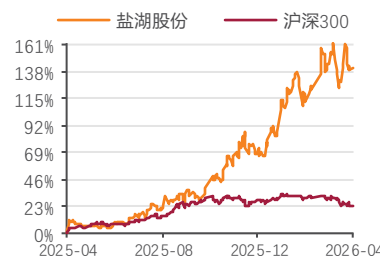
基本数据

A股总股本(百万股)	5,291.57
流通A股股本(百万股)	5,291.53
A股总市值(百万元)	192,771.99
流通A股市值(百万元)	192,770.27
每股净资产(元)	8.50
资产负债率(%)	14.15
一年内最高/最低(元)	40.90/14.84

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110523050001
liuyiting@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110519070001
tjie@tfzq.com	
胡十尹	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110525010002
hushiyin@tfzq.com	

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《盐湖股份-公司点评:资产收购夯实基本盘,业绩加速兑现》2026-01-08
- 《盐湖股份-公司深度研究:依托中国盐湖集团,钾锂双龙头再出发》2025-12-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,623.63	23,272.81	24,311.04	52,528.30	51,092.57
应收票据及应收账款	4,547.22	2,029.93	15,758.91	308.47	16,959.30
预付账款	227.76	325.14	461.89	359.61	454.78
存货	984.23	1,207.75	1,872.21	1,364.01	1,833.71
其他	6,378.56	9,657.07	8,180.57	8,856.21	8,587.13
流动资产合计	27,761.40	36,492.69	50,584.61	63,416.61	78,927.50
长期股权投资	380.69	385.84	385.84	385.84	385.84
固定资产	8,621.84	11,548.69	11,922.82	12,606.75	13,455.69
在建工程	1,864.41	576.19	888.10	1,194.05	1,347.02
无形资产	892.41	698.02	595.71	483.41	307.10
其他	6,262.10	6,080.15	6,369.02	6,218.00	6,286.92
非流动资产合计	18,021.45	19,288.89	20,161.48	20,888.04	21,782.58
资产总计	45,782.85	55,781.59	70,746.08	84,304.65	100,710.07
短期借款	11.30	9.65	30.00	30.00	30.00
应付票据及应付账款	1,857.12	2,658.94	3,400.16	3,120.40	3,247.40
其他	1,918.88	2,693.12	4,476.26	2,166.03	2,929.98
流动负债合计	3,787.30	5,361.71	7,906.42	5,316.43	6,207.38
长期借款	209.00	552.11	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,192.52	1,981.05	2,086.79	2,033.92	2,060.35
非流动负债合计	2,401.52	2,533.16	2,186.79	2,133.92	2,160.35
负债合计	6,188.82	7,894.87	10,093.20	7,450.35	8,367.73
少数股东权益	3,019.25	2,927.56	5,539.07	8,365.88	11,381.09
股本	5,432.88	5,291.57	5,291.57	5,291.57	5,291.57
资本公积	40,776.18	39,341.92	37,907.92	37,907.92	37,907.92
留存收益	-8,459.45	15.57	12,346.69	25,350.06	38,008.51
其他	-1,174.82	310.09	-432.37	-61.14	-246.75
股东权益合计	39,594.03	47,886.72	60,652.88	76,854.30	92,342.34
负债和股东权益总计	45,782.85	55,781.59	70,746.08	84,304.65	100,710.07

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,913.96	8,946.57	12,331.12	13,003.37	12,658.45
折旧摊销	822.18	1,011.12	1,116.28	1,142.42	1,164.39
财务费用	134.80	20.08	-100.00	-100.00	-100.00
投资损失	-301.23	-226.27	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-5,124.66	-124.93	-10,507.95	12,791.18	-16,047.04
其它	7,374.11	534.28	2,611.50	2,826.82	3,015.21
经营活动现金流	7,819.15	10,160.86	5,450.95	29,663.78	691.01
资本支出	2,425.57	2,662.92	1,594.27	2,072.87	1,963.57
长期投资	259.46	5.14	0.00	0.00	0.00
其他	-9,122.27	-6,945.15	-3,294.27	-4,092.87	-3,953.57
投资活动现金流	-6,437.23	-4,277.08	-1,700.00	-2,020.00	-1,990.00
债权融资	-4,064.45	962.20	-536.26	202.25	48.87
股权融资	5.43	-90.66	-2,176.45	371.23	-185.61
其他	-841.08	-744.64	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4,900.09	126.91	-2,712.72	573.48	-136.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-3,518.17	6,010.69	1,038.23	28,217.26	-1,435.73

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,134.12	15,501.24	30,183.45	31,701.86	31,505.22
营业成本	7,285.88	6,532.98	9,626.91	9,874.69	9,874.69
营业税金及附加	1,269.37	984.45	1,916.99	2,013.42	2,000.93
销售费用	140.48	142.18	60.00	70.00	70.00
管理费用	1,045.46	954.82	1,000.00	1,100.00	1,100.00
研发费用	188.93	87.23	100.00	120.00	120.00
财务费用	-148.23	-211.74	-100.00	-100.00	-100.00
资产/信用减值损失	50.78	-156.14	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	27.77	-27.56	0.00	0.00	0.00
投资净收益	301.23	226.27	0.00	0.00	0.00
其他	175.03	138.25	0.00	0.00	0.00
营业利润	5,907.04	7,192.13	17,579.55	18,623.75	18,439.60
营业外收入	19.70	15.90	0.16	0.16	0.16
营业外支出	169.47	15.60	0.16	0.16	0.16
利润总额	5,757.27	7,192.44	17,579.55	18,623.75	18,439.60
所得税	843.31	-1,754.13	2,636.93	2,793.56	2,765.94
净利润	4,913.96	8,946.57	14,942.62	15,830.19	15,673.66
少数股东损益	250.84	471.04	2,611.50	2,826.82	3,015.21
归属于母公司净利润	4,663.12	8,475.54	12,331.12	13,003.37	12,658.45
每股收益(元)	0.86	1.60	2.33	2.46	2.39

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-29.86%	2.43%	94.72%	5.03%	-0.62%
营业利润	-42.57%	21.76%	144.43%	5.94%	-0.99%
归属于母公司净利润	-41.07%	81.76%	45.49%	5.45%	-2.65%
获利能力					
毛利率	51.86%	57.86%	68.11%	68.85%	68.66%
净利率	30.81%	54.68%	40.85%	41.02%	40.18%
ROE	12.75%	18.85%	22.37%	18.99%	15.64%
ROIC	40.69%	47.86%	75.37%	51.60%	83.13%
偿债能力					
资产负债率	13.52%	14.15%	14.27%	8.84%	8.31%
净负债率	-38.36%	-46.13%	-39.18%	-67.50%	-54.68%
流动比率	7.33	6.81	6.40	11.93	12.72
速动比率	7.07	6.58	6.16	11.67	12.42
营运能力					
应收账款周转率	2.65	4.71	3.39	3.95	3.65
存货周转率	13.65	14.14	19.60	19.59	19.70
总资产周转率	0.33	0.31	0.48	0.41	0.34
每股指标(元)					
每股收益	0.86	1.60	2.33	2.46	2.39
每股经营现金流	1.44	1.92	1.03	5.61	0.13
每股净资产	6.73	8.50	10.42	12.94	15.30
估值比率					
市盈率	42.44	22.74	15.63	14.82	15.23
市净率	5.41	4.29	3.50	2.81	2.38
EV/EBITDA	10.70	15.01	9.04	7.27	7.56
EV/EBIT	12.20	17.10	9.62	7.72	8.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com