

2026年04月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

价本共振业绩高增，盐湖龙头迈入成长新周期

—盐湖股份（000792.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

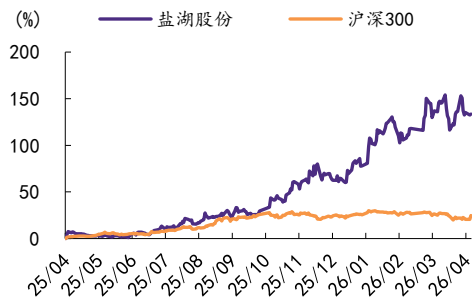
盐湖股份发布 2025 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业总收入 155.01 亿元，同比增长 2.43%；实现归母净利润 84.76 亿元，同比增长 81.76%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 43.91 亿元，同比减少 6.29%，环比增长 1.40%；实现归母净利润 39.73 亿元，同比增长 161.05%，环比增长 99.87%。

基本数据

2026-04-08

当前股价（元）	37.25
总市值（亿元）	1971
总股本（百万股）	5292
流通股本（百万股）	5292
52 周价格范围（元）	15.77-39.6
日均成交额（百万元）	2083.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《盐湖股份（000792）：钾业务稳健增长，产能跃居前列助推业绩增长》2025-09-06
- 2、《盐湖股份（000792）：盐湖提锂龙头主业承压，看好钾肥行业景气度回升》2025-04-14

投资要点

■ 价格回暖叠加成本优化，盈利弹性充分释放

2025 年公司业绩大幅增长，核心驱动在于钾肥、锂盐两大主营产品价格回暖与成本优化共振。受益于全球钾肥寡头控量挺价及国内粮食安全战略支撑，氯化钾市场价格持续上行，2025 年末国内氯化钾价格达到 3282 元/吨，同比 2024 年末增长 30.45%；碳酸锂在下半年供需格局改善及储能需求爆发带动下价格震荡回升，2025 年末国内电池级碳酸锂均价为 10.8 万元/吨，同比 2024 年末增长 43.05%。产销量方面，公司氯化钾与碳酸锂生产量分别为 490.02 万吨、4.65 万吨，同比分别-1.21%和+16.35%；销售量分别为 381.47 万吨、4.56 万吨，同比分别-18.36%和+9.66%。碳酸锂销量增长主要受益于新建项目产能释放。成本及毛利方面，公司持续强化精益管理，钾、锂产品成本同比分别下降 13.52%和 7.88%，依托察尔汗盐湖资源禀赋，钾、锂产品毛利率分别达 60.71%和 52.03%，同比分别增长 7.37%和 1.35%。价格回暖叠加成本优势，公司盈利弹性充分释放，带动业绩高增长。

■ 费用端优化，现金流充沛

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.92%/6.16%/0.56%/-1.37%，四项费用率分别同比-0.01/-0.75/-0.69/-0.39pct。其中财务费用率进一步减少，主要由于报告期支付的利息支出减少所致。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 101.61 亿元，较上年同期增加 23.42 亿元，同比增长 29.95%。

■ 资源储备筑基，多元布局打开成长空间

公司资源储备坚实，新建 4 万吨锂盐项目已于 2025 年 9 月底建成投料试车，集成自主研发“吸附+膜”提锂工艺。目前公

司钾肥产能达 500 万吨/年、碳酸锂产能达 4 万吨/年，规模优势持续巩固。展望未来，公司将深度融入中国五矿战略布局，全面落实中国盐湖“三步走”战略，聚焦盐湖资源高效综合开发。预计 2030 年将形成 1000 万吨/年钾肥、20 万吨/年锂盐、3 万吨/年以上镁及镁基材料产能。公司作为中国盐湖建设世界级盐湖产业基地的核心企业，将充分受益于资源整合与产业升级，成长空间广阔。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 85.49、101.64、118.31 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23.1、19.4、16.7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

钾锂价格波动、项目投产不及预期、需求不及预期、行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	15,501	22,032	24,871	28,720
增长率（%）	2.4%	42.1%	12.9%	15.5%
归母净利润（百万元）	8,476	8,549	10,164	11,831
增长率（%）	81.8%	0.9%	18.9%	16.4%
摊薄每股收益（元）	1.60	1.62	1.92	2.24
ROE（%）	17.7%	15.2%	15.3%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	23,273	28,508	37,369	47,283
应收款	2,111	3,000	3,387	3,911
存货	1,208	1,870	1,984	2,259
其他流动资产	9,901	14,070	15,882	18,339
流动资产合计	36,493	47,448	58,622	71,792
非流动资产:				
金融类资产	7	7	7	7
固定资产	11,549	11,112	10,504	9,857
在建工程	555	222	89	36
无形资产	698	663	628	595
长期股权投资	386	386	386	386
其他非流动资产	6,102	6,102	6,102	6,102
非流动资产合计	19,289	18,484	17,708	16,975
资产总计	55,782	65,932	76,330	88,767
流动负债:				
短期借款	10	10	10	10
应付账款、票据	2,659	4,117	4,368	4,973
其他流动负债	2,102	2,102	2,102	2,102
流动负债合计	5,362	7,069	7,429	8,180
非流动负债:				
长期借款	552	552	552	552
其他非流动负债	1,981	1,981	1,981	1,981
非流动负债合计	2,533	2,533	2,533	2,533
负债合计	7,895	9,602	9,962	10,713
所有者权益				
股本	5,292	5,292	5,292	5,292
股东权益	47,887	56,330	66,368	78,054
负债和所有者权益	55,782	65,932	76,330	88,767

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	8947	9024	10729	12489
少数股东权益	471	475	565	658
折旧摊销	1006	805	774	732
公允价值变动	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	-235	-4013	-1954	-2505
经营活动现金净流量	10161	6264	10087	11346
投资活动现金净流量	-4277	770	741	700
筹资活动现金净流量	-648	-581	-691	-804
现金流量净额	5,235	6,453	10,137	11,242

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,501	22,032	24,871	28,720
营业成本	6,533	8,717	9,153	10,394
营业税金及附加	984	1,399	1,579	1,824
销售费用	142	202	228	263
管理费用	955	1,357	1,532	1,769
财务费用	-212	-200	-200	-200
研发费用	87	124	140	162
费用合计	972	1,483	1,700	1,994
资产减值损失	-153	-153	-153	-153
公允价值变动	-28	-28	-28	-28
投资收益	226	226	226	226
营业利润	7,192	10,616	12,622	14,693
加:营业外收入	16	16	16	16
减:营业外支出	16	16	16	16
利润总额	7,192	10,617	12,622	14,693
所得税费用	-1,754	1,592	1,893	2,204
净利润	8,947	9,024	10,729	12,489
少数股东损益	471	475	565	658
归母净利润	8,476	8,549	10,164	11,831

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	2.4%	42.1%	12.9%	15.5%
归母净利润增长率	81.8%	0.9%	18.9%	16.4%
盈利能力				
毛利率	57.9%	60.4%	63.2%	63.8%
四项费用/营收	6.3%	6.7%	6.8%	6.9%
净利率	57.7%	41.0%	43.1%	43.5%
ROE	17.7%	15.2%	15.3%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	14.2%	14.6%	13.1%	12.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.60	1.62	1.92	2.24
P/E	23.3	23.1	19.4	16.7
P/S	12.7	8.9	7.9	6.9
P/B	4.4	3.7	3.2	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。