

盐湖股份(000792)

报告日期: 2026年04月12日

锂钾共振，打造世界级盐湖基地

——盐湖股份 2025 年报点评

投资要点

- 公司发布 2025 年报，2025 年公司实现营收 155.0 亿元，同比+2.4%，归母净利润 84.8 亿元，同比+81.8%，扣非归母净利润 84.1 亿元，同比+91.1%。单季度看，25Q4 营收 43.9 亿元，同比-6.3%，环比+1.4%，归母净利润 39.7 亿元，同比+161.1%，环比+99.9%，扣非归母净利润 39.2 亿元，同比+194.5%，环比+97.3%。业绩符合前期业绩预告，25Q4 业绩环比大幅增长主要由于确认递延所得税资产导致 Q4 所得税大幅减少。
- 新增 4 万吨锂盐产能释放，提量降本优势明显**
2025 年度公司生产/销售碳酸锂 4.65/4.56 万吨，新增 4 万吨/年基础锂盐一体化项目建成并投料试车；同时，1 月 31 日公司公告宣布完成对五矿盐湖 51% 股权的收购与过户，旗下一里坪盐湖也将并入公司体系。2026 年，公司锂盐产量有望获得显著增长。
另一方面，公司在 2025 年进一步全链条实施成本精细化管控，碳酸锂单吨生产成本 3.1 万元，同比降低 0.6 万元，降本效果明显，成本优势进一步夯实。
- 钾肥景气上行，盈利能力显著提升**
2025 年公司氯化钾产销量分别为 490.0/381.5 万吨，同比-1.2%/-18.4%，公司氯化钾库存较上期增加，主要为全力保障国内农业春耕用肥供应，夯实粮食安全保障基础，公司结合市场需求预判提前开展生产备货工作。
2025 年公司氯化钾单位不含税售价为 2689 元/吨，同比 2024 年 2159 元/吨的单位售价增长 25%，主要源于报告期内氯化钾市场价格上升，受此影响，钾产品的毛利率同比+7.37pct 至 60.71%。
- 递延所得税资产增厚公司利润**
2025 年，公司在盐湖资源综合利用领域持续取得技术突破，顺利通过高新技术企业资格复审，在年末对可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产，产生递延所得税费用-20.5 亿元，2025 年公司所得税为-17.5 亿元，同比-25.9 亿元。
- 锂钾共振，三步走打造世界级盐湖基地**
锂盐：行业反转，价格中枢显著抬升，2025 年全球锂价呈现先抑后扬以及年末震荡回升态势；短期来看，全球锂供给仍有增量，2026-2027 年产能释放将主要由中资运营矿山主导。然而，维持长期产能扩张所需的绿地项目资本开支已出现断档，中长期增量有限。同时，在当前资源民族主义盛行下，各国对矿产资源施加更多特许权使用费，从成本和增量角度来看锂价中枢有望上移。
钾肥：钾肥市场供需态势偏紧，价格有望偏强运行。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。国内钾肥进口依存度高，价格很大程度上受到国际市场的影响，叠加国内氯化钾市场供应偏紧，预计国内钾肥的价格将呈现偏强运行
公司依托察尔汗盐湖丰富的锂资源储备，持续加码盐湖提锂项目，新建 4 万吨项目已建成投产，并于 2025 年底收购五矿盐湖，实现一里坪盐湖的并表，锂盐与钾肥产能持续扩张。我们认为展望“十五五”，公司将继续落实“三步走”战略：到 2030 年形成 1000 万吨/年钾肥、20 万吨/年锂盐、3 万吨以上/年镁及镁基材料产能，结合公司得天独厚的资源优势，有望释放出优异的利润弹性。
- 盈利预测与估值**
当前锂行业供需格局向好，钾肥价格景气度优异，公司锂盐与钾肥产能亦在持续扩张，盐湖资源成本优势显著，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 121/131/149 亿元，EPS 分别为 2.30/2.48/2.82 元/股，对应 PE 16X/15X/13X。我们仍看好锂价长期价格走势，公司资源优势明显、量增成长潜力大，维持公司“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

研究助理：张轩
zhangxuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.41
总市值(百万元)	197,957.73
总股本(百万股)	5,291.57

股票走势图



相关报告

- 《钾肥景气度上行，4 万吨锂盐项目稳步推进》 2025.09.01
- 《提锂成本优势明显，积极融入“三步走”战略》 2025.04.02
- 《五矿战略合作可期，4 万吨锂盐项目稳步推进》 2024.10.30

□ 风险提示

锂钾价格大幅波动风险、新投产项目进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15501	29765	31785	35250
(+/-) (%)	2.43%	92.02%	6.79%	10.90%
归母净利润	8475	12145	13113	14936
(+/-) (%)	81.76%	43.30%	7.97%	13.90%
每股收益(元)	1.60	2.30	2.48	2.82
P/E	23.36	16.30	15.10	13.25

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	36,493	52,670	68,537	86,598
现金	23,273	34,437	50,298	67,691
交易性金融资产	7	7	7	7
应收账款	2,030	6,509	6,455	6,918
其它应收款	81	155	171	186
预付账款	325	399	410	449
存货	1,208	1,535	1,581	1,718
其他	9,569	9,628	9,615	9,627
非流动资产	19,289	19,289	19,289	19,289
金融资产类	650	650	650	650
长期投资	386	386	386	386
固定资产	11,549	11,549	11,549	11,549
无形资产	698	698	698	698
在建工程	576	576	576	576
其他	5,430	5,430	5,430	5,430
资产总计	55,782	71,959	87,826	105,886
流动负债	5,362	7,047	7,281	7,862
短期借款	10	10	10	10
应付款项	2,659	3,168	3,307	3,614
预收账款	8	13	15	16
其他	2,685	3,856	3,950	4,222
非流动负债	2,533	2,533	2,533	2,533
长期借款	552	552	552	552
其他	1,981	1,981	1,981	1,981
负债合计	7,895	9,580	9,815	10,395
少数股东权益	2,928	5,274	7,793	10,337
归属母公司股东权益	44,959	57,105	70,218	85,155
负债和股东权益	55,782	71,959	87,826	105,886

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,501	29,765	31,785	35,250
营业成本	6,533	9,643	9,659	10,369
营业税金及附加	984	2,062	2,218	2,417
营业费用	142	262	286	316
管理费用	955	1,775	1,966	2,153
研发费用	87	238	253	267
财务费用	(212)	17	17	17
资产减值损失	(153)	0	0	0
公允价值变动损益	(28)	0	0	0
投资净收益	226	433	491	529
其他经营收益	141	266	300	325
营业利润	7,192	16,468	18,178	20,565
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	7,192	16,468	18,178	20,565
所得税	(1,754)	1,976	2,545	3,085
净利润	8,947	14,492	15,633	17,481
少数股东损益	471	2,346	2,519	2,544
归属母公司净利润	8,476	12,146	13,114	14,937
EBITDA	7,925	16,485	18,194	20,582
EPS (最新摊薄)	1.60	2.30	2.48	2.82

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	2.43%	92.02%	6.79%	10.90%
营业利润	21.76%	128.97%	10.38%	13.14%
归属母公司净利润	81.76%	43.30%	7.97%	13.90%
获利能力				
毛利率	57.86%	67.60%	69.61%	70.58%
净利率	54.68%	40.81%	41.26%	42.37%
ROE	18.85%	21.27%	18.68%	17.54%
ROIC	17.46%	22.79%	19.73%	18.08%
偿债能力				
资产负债率	14.15%	13.31%	11.18%	9.82%
净负债比率	-45.92%	-53.15%	-62.83%	-69.55%
流动比率	6.81	7.47	9.41	11.02
速动比率	4.74	5.85	7.83	9.53
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.47	0.40	0.36
应收账款周转率	89.02	117.04	93.25	93.71
应付账款周转率	2.92	3.34	3.02	3.03
每股指标(元)				
每股收益	1.60	2.30	2.48	2.82
每股经营现金	1.92	2.03	2.91	3.19
每股净资产	8.50	10.79	13.27	16.09
估值比率				
P/E	23.36	16.30	15.10	13.25
P/B	4.40	3.47	2.82	2.32
EV/EBITDA	16.03	10.00	8.19	6.39

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,161	10,748	15,386	16,881
净利润	8,947	14,492	15,633	17,481
折旧摊销	1,023	0	0	0
财务费用	20	17	17	17
投资损失	(226)	(433)	(491)	(529)
营运资金变动	2,259	(3,327)	228	(87)
其它	(1,861)	0	0	0
投资活动现金流	(4,277)	433	491	529
资本支出	(1,628)	0	0	0
长期投资	(2,663)	0	0	0
其他	13	433	491	529
筹资活动现金流	127	(17)	(17)	(17)
短期借款	(2)	0	0	0
长期借款	343	0	0	0
其他	(215)	(17)	(17)	(17)
现金净增加额	6,010	11,164	15,861	17,394

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>