

中盐化工 (600328.SH) 联碱装置拖累业绩，吉兰泰天然碱探矿项目开工

2026年05月06日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

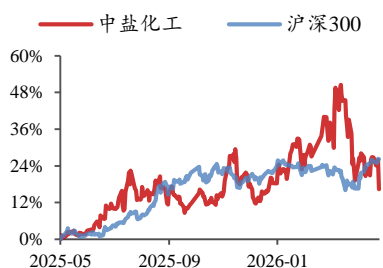
zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

日期	2026/4/30
当前股价(元)	8.10
一年最高最低(元)	10.64/7.01
总市值(亿元)	118.77
流通市值(亿元)	118.77
总股本(亿股)	14.66
流通股本(亿股)	14.66
近3个月换手率(%)	165.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《纯碱行业龙头央企，稀缺天然碱项目打开成长空间——公司首次覆盖报告》-2025.8.28

● 联碱装置拖累业绩，吉兰泰天然碱探矿项目开工，维持“买入”评级

2025年公司实现营业收入113.43亿元，同比-12.02%，实现归母净利润7,394.94万元，同比-85.75%。2025年Q4单季度，公司实现归母净利润1,611.46万元，环比+214.78%。2026年Q1，公司实现归母净利润-1.54亿元，同环比大幅由盈转亏。纯碱价格持续探底，公司子公司中盐昆山装置拖累业绩，现已停产，2026年内或随着装置停产进一步减亏。当前纯碱价格下探至历史底部，我们下调公司2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为1.02（-0.50）、2.08（-1.38）、4.59亿元，EPS分别为0.07（-0.03）、0.14（-0.09）、0.31元，当前股价对应PE分别为116.5、57.2、25.9倍，考虑到公司通过天然碱项目一期或于2027年投产，打开未来成长空间，维持公司“买入”评级。

● 中盐昆山联碱装置拖累2025年业绩，2026年Q1多产品下跌致公司深度亏损

根据百川盈孚数据，2025年昆山重质纯碱均价为1,503元/吨，同比-35.85%。根据公司公告，中盐昆山2025年H1、2025年全年净利润分别为-1.23、-3.14亿元，随着2025H2纯碱价格下跌，中盐昆山亏损加剧。同时2026年3月27日，因其《安全生产许可证》到期，中盐昆山即日起暂时停产。若中盐昆山持续停产，2026年公司有望减亏。2026年Q1，青海发投重碱均价为1277元/吨，同比-20.58%，环比-0.26%；金属钠均价为14,933元/吨，同比+9.71%，环比-6.67%，纯碱价格处于历史底部，金属钠价格环比下跌，综合拖累公司Q1业绩。

● 通辽项目溶采实验进展顺利，吉兰泰天然碱探矿项目开工，公司成长可期

根据中盐内蒙古化工公众号报道，目前通辽项目溶采实验已经结束，取得了决定性胜利，通辽天然碱矿核心指标完全达标，矿藏质量达到了大规模工业化开采的“准入”标准，且项目自2025年7月起的24个月之内要完成投产，36个月之内实现年产纯碱500万吨的生产能力。另外，4月17日，中盐内蒙古化工吉兰泰天然碱矿探矿普查项目顺利开工，为后续资源详查提供可靠的依据，公司成长可期。

● 风险提示：产能出清不及预期、新建项目进展不及预期、原料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,893	11,343	10,443	10,610	15,649
YOY(%)	-20.7	-12.0	-7.9	1.6	47.5
归母净利润(百万元)	519	74	102	208	459
YOY(%)	-56.3	-85.7	37.8	103.8	121.2
毛利率(%)	17.5	9.5	13.1	15.7	18.0
净利率(%)	5.3	1.0	1.3	2.7	4.5
ROE(%)	5.2	0.7	0.8	1.7	4.1
EPS(摊薄/元)	0.35	0.05	0.07	0.14	0.31
P/E(倍)	22.9	160.6	116.5	57.2	25.9
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4483	5237	5202	5134	7245
现金	1124	1918	2730	1794	2646
应收票据及应收账款	1197	1381	992	1419	2138
其他应收款	72	18	65	19	105
预付账款	182	243	149	249	338
存货	903	1084	672	1059	1425
其他流动资产	1004	593	593	593	593
非流动资产	14263	21639	21382	22221	27125
长期投资	240	236	247	260	277
固定资产	11273	11024	10013	9636	12942
无形资产	1161	7948	9188	10657	12422
其他非流动资产	1588	2431	1935	1667	1484
资产总计	18746	26876	26584	27355	34370
流动负债	5006	7214	6860	7847	14661
短期借款	659	2772	2772	2862	8003
应付票据及应付账款	2672	2712	2044	2646	4087
其他流动负债	1675	1730	2043	2339	2571
非流动负债	556	2879	2801	2623	2345
长期借款	56	2389	2311	2133	1856
其他非流动负债	500	490	490	490	490
负债合计	5562	10092	9660	10470	17006
少数股东权益	1021	4787	4825	4906	5153
股本	1472	1466	1466	1466	1466
资本公积	6846	6814	6814	6814	6814
留存收益	3897	3790	3895	4116	4676
归属母公司股东权益	12164	11996	12098	11979	12211
负债和股东权益	18746	26876	26584	27355	34370

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	582	83	1519	1815	3126
净利润	689	115	140	288	706
折旧摊销	1074	1040	1082	1142	1379
财务费用	48	73	327	488	767
投资损失	-9	-21	1	-2	-8
营运资金变动	-1346	-1082	-27	-75	311
其他经营现金流	126	-43	-3	-27	-30
投资活动现金流	-568	-6937	-821	-1950	-6242
资本支出	626	6979	815	1967	6267
长期投资	0	0	-11	-14	-17
其他投资现金流	58	41	4	31	41
筹资活动现金流	-1058	7948	115	-893	-1172
短期借款	268	2113	0	91	5140
长期借款	-147	2333	-78	-178	-278
普通股增加	-1	-5	0	0	0
资本公积增加	-176	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-1002	3540	193	-806	-6034
现金净增加额	-1041	1096	813	-1028	-4288

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12893	11343	10443	10610	15649
营业成本	10638	10267	9071	8944	12839
营业税金及附加	202	151	139	141	208
营业费用	181	150	136	136	188
管理费用	533	435	376	371	532
研发费用	336	245	249	241	364
财务费用	48	73	327	488	767
资产减值损失	-100	-48	0	0	0
其他收益	102	67	61	68	74
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1	-1
投资净收益	9	21	-1	2	8
资产处置收益	50.94	51.11	5.64	29.73	34.35
营业利润	1015	117	213	390	871
营业外收入	10	11	19	22	16
营业外支出	113	16	62	66	64
利润总额	912	112	171	346	823
所得税	223	-3	31	57	116
净利润	689	115	140	288	706
少数股东损益	170	41	38	81	247
归属母公司净利润	519	74	102	208	459
EBITDA	1995	1421	1476	1711	2577
EPS(元)	0.35	0.05	0.07	0.14	0.31

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-20.7	-12.0	-7.9	1.6	47.5
营业利润(%)	-54.2	-88.5	82.3	82.5	123.7
归属于母公司净利润(%)	-56.3	-85.7	37.8	103.8	121.2
获利能力					
净利率(%)	17.5	9.5	13.1	15.7	18.0
ROE(%)	5.3	1.0	1.3	2.7	4.5
ROIC(%)	5.2	0.7	0.8	1.7	4.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.7	37.6	36.3	38.3	49.5
净负债比率(%)	-1.1	20.5	18.1	23.8	46.8
流动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.5
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	131.2	108.9	108.9	108.9	108.9
应付账款周转率	5.4	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.05	0.07	0.14	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.06	1.04	1.24	2.13
每股净资产(最新摊薄)	8.30	8.18	8.25	8.17	8.33
估值比率					
P/E	22.9	160.6	116.5	57.2	25.9
P/B	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.4	14.1	13.4	12.2	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn