

## 钾锂双轮驱动业绩高增，资源赋能 迈入成长新阶段

### 核心观点

2025 年度公司收入稳健增长，利润端受到核心产品氯化钾及碳酸锂的价格上涨及成本优化带动，实现大幅提升。中国盐湖入主后，公司定位进一步提升为钾肥保供“国家队”、新能源原材料供应“主力军”。我们看好公司受益于钾、锂的行业高景气，以及持续的成本优化和经营效率提升，伴随中国盐湖与中国五矿体系赋能公司资源整合，进一步打开中长期成长空间。

### 事件

- 1) 公司发布 2025 年报，全年实现营收 155.01 亿元，同比+2.43%；归母净利润 84.76 亿元，同比+81.76%；扣非净利润 84.11 亿元，同比+91.13%；经营活动现金流量净额 101.61 亿元，同比+29.95%。
- 2) 公司 2026Q1 实现营收 64.32 亿元，同比+94.89%、环比+46.49%；归母净利润 30.27 亿元，同比+154.78%、环比-23.81%；扣非净利润 28.84 亿元，同比+142.90%、环比-26.36%。

### 简评

从经营情况看：

- 1) 2025 年公司收入稳中有增，利润端大幅提升，主要受到核心产品氯化钾及碳酸锂的价格上涨及成本优化带动。分板块看，公司钾产品/锂产品 2025 年分别实现收入 120.30/29.12 亿元，同比+2.71%/-5.28%；毛利率分别为 60.71%/52.03%，同比+7.37/+1.35PCT。
- 2) 从产销情况看，氯化钾产量小幅回落，而碳酸锂产销量则延续高增。2025 年公司氯化钾产量 490.02 万吨，同比-1.21%；销量 381.47 万吨，同比-18.36%，主要系公司为保障国内农业春耕用肥供应提前备货，期末库存同比增加。碳酸锂产量 4.65 万吨，同比+16.35%；销量 4.56 万吨，同比+9.66%，公司锂盐产能稳步释放，产成品库存同步增加。

## 盐湖股份 (000792.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

发布日期：2026 年 05 月 07 日

当前股价：38.92 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.37/-0.37	20.12/17.31	142.04/115.99
12 月最高/最低价 (元)			40.40/15.77
总股本 (万股)			529,157.25
流通 A 股 (万股)			529,152.54
总市值 (亿元)			2,059.48
流通市值 (亿元)			2,059.46
近 3 月日均成交量 (万)			10309.13
主要股东			
中国盐湖工业集团有限公司			12.87%

### 股价表现



3) 26Q1 业绩继续高增，钾、锂量价齐升带动盈利明显改善。报告期内，公司氯化钾产量约 87.73 万吨，销量约 132.97 万吨；碳酸锂产量约 1.95 万吨，销量约 1.68 万吨。受销量及价格同比上涨驱动，氯化钾板块盈利显著增长。同时，公司 4 万吨/年基础锂盐项目量产，带动碳酸锂产销量同比提升，且市场价格呈上涨趋势，助力公司整体业绩实现大幅增长。

**钾肥“压舱石”属性突出，资源整合强化长期壁垒。**公司当前拥有氯化钾 500 万吨/年产能，2025 年末公司公告收购五矿盐湖 51% 股权，并于 2026 年 1 月完成资产过户，目前公司实际拥有察尔汗盐湖及一里坪盐湖两块盐湖资源。中国盐湖入主后，公司定位进一步提升为钾肥保供“国家队”、新能源原材料供应“主力军”。我们认为，国内钾肥进口依存度长期较高，供给端具备资源稀缺和寡头定价特征，公司作为国产钾肥核心供应商，资源价值和战略保供地位有望持续凸显。

**锂盐产能释放叠加低成本盐湖提锂优势，第二增长曲线持续兑现。**公司现有碳酸锂 4 万吨/年产能，处满产运行状态，另有 4 万吨/年锂盐一体化项目处于试生产阶段。公司以盐湖卤水为资源基础，围绕吸附法、膜分离等技术持续优化盐湖提锂工艺，碳酸锂产量、质量和资源利用率持续提升。伴随新能源汽车及储能需求持续增长，叠加锂价自 2025 年下半年以来震荡回升，公司锂盐板块有望继续贡献业绩弹性。

**盈利预测及核心投资观点：**我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 110.6/123.8/138.9 亿元，EPS 分别为 2.09/2.34/2.62 元，对应当前 PE 分别为 18.6x/16.6x/14.8x。我们看好公司受益于钾、锂的行业高景气，以及持续的成本优化和经营效率提升，伴随中国盐湖与中国五矿体系赋能公司资源整合，进一步打开中长期成长空间。

**表 1: 重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,134.12	15,501.24	25,262.64	28,337.32	31,834.32
YoY(%)	-29.86	2.43	62.97	12.17	12.34
净利润(百万元)	4,663.12	8,475.54	11,061.80	12,384.89	13,886.93
YoY(%)	-41.07	81.76	30.51	11.96	12.13
毛利率(%)	51.86	57.86	62.32	62.27	62.22
销售净利率(%)	30.81	54.68	43.79	43.71	43.62
ROE(%)	12.75	18.85	19.75	18.11	16.88
EPS(摊薄/元)	0.88	1.60	2.09	2.34	2.62
P/E(倍)	44.17	24.30	18.62	16.63	14.83
P/B(倍)	5.63	4.58	3.68	3.01	2.50

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

(1) 产品价格波动风险：氯化钾、碳酸锂价格受宏观经济、供需格局和市场竞争影响较大，若价格大幅波动，可能影响公司盈利能力。

(2) 环保风险：盐湖资源开发区域生态环境较为脆弱，环保政策趋严可能增加公司生态治理、污染防治和绿色生产投入。

(3) 境外投资运营风险：随着公司推进境外资源布局，可能面临汇率波动、地缘政治、政策变化和跨境经营管理风险。

(4) 项目推进不及预期风险：锂盐一体化项目、资源整合及境外钾锂资源获取进度若不及预期，可能影响公司中长期成长兑现。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk