

2026年05月10日

# 苏盐井神 (603299.SH)

投资评级：买入（维持）

——周期底部盈利稳健，储气库建设稳步推进

## 投资要点：

### 证券分析师

查浩  
SAC: S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
邱达治  
SAC: S1350525050001  
qiudazhi@huayuanstock.com

### 联系人

### 市场表现：



### 基本数据 2026年05月08日

收盘价(元)	10.56
一年内最高/最低(元)	12.79/9.15
总市值(百万元)	10,085.52
流通市值(百万元)	8,242.15
总股本(百万股)	955.07
资产负债率(%)	37.93
每股净资产(元/股)	8.58

资料来源：聚源数据

- **事件：**公司发布2025年报及2026年一季报，同时公告2025年度及2026年第一季度主要经营数据。**2025全年**，公司实现营业收入45.1亿元，同比-15.7%；实现归母净利润5.2亿元，同比-32.1%；实现扣非后归母净利润3.6亿元，同比-48%。**2025Q4**，公司实现营业收入11.5亿元，同比-11.4%，环比+15.0%；实现归母净利润1.1亿元，同比-1.2%，环比+70.8%；实现扣非后归母净利润0.6亿元，同比-20.3%，环比+67.0%。**2026Q1**，公司实现营业收入11.5亿元，同比-8.9%，环比+0.5%；实现归母净利润1.1亿元，同比-32.3%，环比-2.6%；实现扣非后归母净利润1.0亿元，同比-29.2%，环比+82.4%。
- **2025全年：价格显著承压，降本增量对冲。价格端看**，2025年公司实现盐产品价格348元/吨，同比-16.5%，实现纯碱价格1206元/吨，同比-32.6%，公司主要产品价格同比下跌幅度较大。**成本端看**，2025年公司实现盐产品单位成本198元/吨，同比-24.6%，主因煤炭、物流等成本下降；实现纯碱单位成本1050元/吨，同比-16.1%，主因材料、物流等成本下降。**业绩端看**，公司实现营业收入45.1亿元，同比-15.7%，主因公司盐化产品价格同比下跌；实现归母净利润5.2亿元，同比-32.1%，公司积极降本，但价格压力仍使全年利润下滑；实现扣非后归母净利润3.6亿元，同比-48%，归母净利润由于资产处置及营业外收入同比增厚，因此降幅相对扣非归母更温和。
- **25Q4：价格底部震荡，降本力度增大。价格端看**，2025Q4公司实现盐产品价格310元/吨，环比-5.8%，盐产品价格仍有压力，实现纯碱价格1174元/吨，同比-29.3%，环比+3.1%，纯碱价格或出现筑底迹象。**业绩端看**，2025Q4，公司实现营业收入11.5亿元，同比-11.4%，环比+15.0%，公司4季度产量环比增长带动营收环比正增长；实现归母净利润1.1亿元，同比-1.2%，主因加大降本力度&营业外收入增厚约0.3亿元，环比+70.8%；实现扣非后归母净利润0.6亿元，同比-20.3%，环比+67.0%。
- **26Q1：盐价触底回升，成本稳定利润稳健。价格端看**，2026Q1公司实现盐产品价格344元/吨，同比-13.4%，环比+10.9%，盐价26Q1触底显著回升，实现纯碱价格1089元/吨，同比-16.5%，环比-7.2%，纯碱价格仍处于底部震荡态势。**业绩端看**，2026Q1公司实现营业收入11.5亿元，同比-8.9%，环比+0.5%；实现归母净利润1.1亿元，同比-32.3%，环比-2.6%，环比微跌主因25Q4有所得税冲回、26Q1正常纳税，若看经营层面、26Q1营业利润实际高于25Q4，主因价格上升且25Q4期间费用较高；实现扣非后归母净利润1.0亿元，同比-29.2%，环比+82.4%。
- **盐化主业具有成本优势，盐穴储气进入落地阶段。华东原盐龙头优势显著。**公司为华东盐业龙头，拥有丰富优质盐矿资源覆盖华东庞大化工市场，背靠运河自有码头实现盐产品低成本供应，井下循环制碱绿色工艺打造一体化循环经济降本增效。**盐穴储气业务有望增厚2026年利润。**据公司公告，2025年内累计注气2.95亿方，采气期采气1.1亿方，目前已实现从“工程化实践”到“产业化运营”的关键跨越，我们预计储气库业务2026年开始贡献利润，开启新的业绩增长极，公司盐穴储气业务经营久期长，业绩回报清晰，有望迎来利润和估值双击。**多个重大项目建设取得实质进展，有望成为潜在业绩增长极。**2025年，公司集中式风力发电项目取得《淮安市陆上风电发展实施方案（2025-2030）》首批建设37.5MW风机政策支持，力争与储气库卤水制盐综合利用工程同步建设完成；国信苏盐600MW盐穴压缩空气储能示范项目1号、2号机组实现并网并完成满负荷试运行；推进杨楼矿区采输卤管道联网工程前期工作，完成可研报告初稿及专家评审；石塘矿区CO<sub>2</sub>封存示范工

程项目钻井工程已进场施工；与广钢气体成立合资公司推动实施盐穴储小分子项目；与国家管网储能技术公司签订楚州盐穴储气库项目建设运营合作协议，推进双井先导工程。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 5.9/8.0/9.6 亿元，同比增速分别为 +12.6%/+35.4%/+20.3%，当前股价对应的 PE 分别为 17.2/12.7/10.5 倍。公司传统业务具备成本优势；盐穴储气等综合利用手段，为公司打开第二成长曲线，从周期化工领域进入公用事业运营领域，或具备增长空间，天花板较高，有望带动业绩和估值的增长。**维持“买入”评级。**
- **风险提示。**盐价格超预期下跌，纯碱价格超预期下跌，储气库建设进度不及预期。

**盈利预测与估值（人民币）**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,344	4,506	4,844	5,822	6,162
同比增长率（%）	-5.95%	-15.68%	7.49%	20.20%	5.83%
归母净利润（百万元）	769	522	588	796	958
同比增长率（%）	4.15%	-32.11%	12.57%	35.42%	20.34%
每股收益（元/股）	0.81	0.55	0.62	0.83	1.00
ROE（%）	12.70%	8.30%	8.55%	10.38%	11.10%
市盈率（P/E）	13.11	19.32	17.16	12.67	10.53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,987	2,015	2,292	2,719
应收票据及账款	841	764	918	972
预付账款	31	26	31	33
其他应收款	29	22	26	28
存货	453	444	485	484
其他流动资产	437	291	325	337
<b>流动资产总计</b>	<b>3,779</b>	<b>3,562</b>	<b>4,078</b>	<b>4,572</b>
长期股权投资	425	425	425	425
固定资产	3,659	3,764	4,070	4,566
在建工程	1,621	1,817	1,780	1,510
无形资产	740	737	755	772
长期待摊费用	8	6	3	1
其他非流动资产	395	387	357	328
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,847</b>	<b>7,137</b>	<b>7,392</b>	<b>7,602</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,626</b>	<b>10,699</b>	<b>11,470</b>	<b>12,175</b>
短期借款	499	0	0	0
应付票据及账款	1,208	1,175	1,283	1,280
其他流动负债	658	913	1,035	1,056
<b>流动负债合计</b>	<b>2,364</b>	<b>2,088</b>	<b>2,318</b>	<b>2,336</b>
长期借款	1,517	1,267	998	710
其他非流动负债	47	47	47	47
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,564</b>	<b>1,314</b>	<b>1,045</b>	<b>756</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,928</b>	<b>3,402</b>	<b>3,363</b>	<b>3,093</b>
股本	782	955	955	955
资本公积	1,731	1,558	1,558	1,558
留存收益	3,774	4,362	5,158	6,116
归属母公司权益	6,287	6,875	7,671	8,629
少数股东权益	411	422	436	454
<b>股东权益合计</b>	<b>6,698</b>	<b>7,297</b>	<b>8,107</b>	<b>9,082</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10,626</b>	<b>10,699</b>	<b>11,470</b>	<b>12,175</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	532	409	665	830
折旧与摊销	441	456	490	535
财务费用	-3	71	47	33
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-517	468	-10	-49
其他经营现金流	-91	128	128	128
<b>经营性现金净流量</b>	<b>360</b>	<b>1,532</b>	<b>1,319</b>	<b>1,475</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1,407</b>	<b>-683</b>	<b>-726</b>	<b>-727</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>420</b>	<b>-820</b>	<b>-317</b>	<b>-321</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-628</b>	<b>29</b>	<b>276</b>	<b>427</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,506</b>	<b>4,844</b>	<b>5,822</b>	<b>6,162</b>
<b>营业成本</b>	<b>2,947</b>	<b>3,103</b>	<b>3,388</b>	<b>3,380</b>
税金及附加	124	121	175	185
销售费用	433	460	582	678
管理费用	332	339	466	493
研发费用	256	252	349	370
财务费用	-3	71	47	33
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	99	100	50	50
其他收益	109	100	100	100
<b>营业利润</b>	<b>625</b>	<b>694</b>	<b>961</b>	<b>1,170</b>
营业外收入	33	33	33	33
营业外支出	6	6	6	6
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>652</b>	<b>721</b>	<b>988</b>	<b>1,197</b>
所得税	120	123	178	221
<b>净利润</b>	<b>532</b>	<b>598</b>	<b>810</b>	<b>975</b>
少数股东损益	9	11	14	17
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>522</b>	<b>588</b>	<b>796</b>	<b>958</b>
EPS(元)	0.55	0.62	0.83	1.00

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	-15.68%	7.49%	20.20%	5.83%
营业利润增长率	-32.64%	11.06%	38.52%	21.67%
归母净利润增长率	-32.11%	12.57%	35.42%	20.34%
经营现金流增长率	-71.94%	325.65%	-13.88%	11.82%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.61%	35.94%	41.81%	45.14%
净利率	11.80%	12.35%	13.92%	15.83%
ROE	8.30%	8.55%	10.38%	11.10%
ROA	4.91%	5.49%	6.94%	7.87%
<b>估值倍数</b>				
P/E	19.32	17.16	12.67	10.53
P/S	2.24	2.08	1.73	1.64
P/B	1.60	1.47	1.31	1.17
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	8	8	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。