

盐湖股份 (000792.SZ)

买入 (上调评级)

钾锂双主业景气回升，看好公司盐湖产业链深化整合

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	15,134	15,501	24,353	28,319	31,791
增长率 yoy (%)	-29.9	2.4	57.1	16.3	12.3
归母净利润 (百万元)	4,663	8,476	12,081	14,073	15,941
增长率 yoy (%)	-41.1	81.8	42.5	16.5	13.3
ROE (%)	12.4	18.7	22.9	21.7	20.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.88	1.60	2.28	2.66	3.01
P/E (倍)	39.5	21.7	15.3	13.1	11.6
P/B (倍)	5.0	4.1	3.2	2.6	2.1

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2026年3月31日，盐湖股份发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润84.11亿元，同比增长91.13%。对应公司4Q25营业收入为43.91亿元，环比上升1.40%；归母净利润为39.73亿元，环比上升99.87%。

事件 2: 2026年4月29日，盐湖股份发布2026年一季报。1Q26公司实现营业收入64.32亿元，同比增长94.89%；实现归母净利润30.27亿元，同比增长154.78%。

点评：钾盐板块毛利率提升，公司归母净利润实现大幅增长。 2025年公司氯化钾/碳酸锂板块收入分别为120.30/29.12亿元，YoY分别为+2.71%/-5.28%；毛利率分别为60.71%/52.03%，同比变化分别为+7.37/+1.35pcts。我们认为氯化钾价格回升，推动板块毛利率增长，公司归母净利润同比高增。

产销量方面，2025年公司氯化钾产量为490.02万吨，同比下降1.21%，销量为381.47万吨，同比下降18.36%；碳酸锂产量为4.65万吨，同比上升16.35%，销量为4.56万吨，同比上升9.66%。公司碳酸锂销量增加系4万吨锂盐产能稳步释放，公司新建4万吨锂盐一体化项目已于2025年9月底正式投产，2025年该项目生产碳酸锂约5500吨。

产品价格方面，根据百川盈孚数据显示，2025年氯化钾/碳酸锂均价分别为3132/75685元/吨，同比变化分别为26.94%/-16.03%。

钾盐方面，根据公司2025年年报披露，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，国内氯化钾价格走势基本与国际保持一致，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。

锂盐方面，2025年全球锂价呈现先抑后扬以及年末震荡回升态势，全年走势受供需格局重构、政策调控深化等多重因素交织影响。上半年供给持续偏宽松，江西云母矿满产、海外矿回流增加，碳酸锂价格从高位持续下探，至年中触及5.9万/吨

股票信息

行业	基础化工
2026年05月14日收盘价(元)	34.83
总市值(百万元)	184,305.47
流通市值(百万元)	184,303.83
总股本(百万股)	5,291.57
流通股本(百万股)	5,291.53
近3月日均成交额(百万元)	4,094.93

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 林森

SAC: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《产品价格提升推动公司业绩稳步增长，关注公司锂盐产能投产》2025-11-14

的历史低点。进入下半年，伴随新《矿产资源法》实施以及江西矿产证问题等供应端扰动，以及储能需求爆发，市场格局逐步逆转，价格开启震荡回升通道，2025年末碳酸锂期货主力合约收盘价稳定在12万元。2025年12月，国务院印发《固体废物综合治理行动计划》，整体环保治理要求趋严，进一步对锂价形成支撑。

费用方面，公司2025年销售费用同比增加1.21%，销售费用率为0.92%，同比下降0.01pcts；管理费用同比下降8.67%，管理费用率为6.16%，同比下降0.75pcts；财务费用同比下降42.85%；研发费用同比下降53.83%，研发费用率为0.56%，同比下降0.69pcts。

现金流方面，2025年公司经营性活动产生现金流净额为101.61亿元，同比增长29.95%；投资活动产生现金流净额为-42.77亿元，同比增长33.56%；筹资活动产生现金流净额为1.27亿元，同比增加102.59%。期末现金及现金等价物余额为184.68亿元，同比增长48.25%。应收账款同比增长11.46%，应收账款周转率由2024年同期的88.38次上升至89.02次，存货同比增长22.71%，存货周转率由2024年同期的6.57次下降至5.96次。

公司研发投入持续加码，聚焦盐湖资源综合利用核心技术突破。公司坚持以科技创新赋能产业升级，推动创新链与产业链深度融合。青海盐湖资源综合利用技术创新中心顺利通过考核，中试基地成功入选省级成果转化平台，完成十余项科研中试项目。浓排废水淡化工艺实现突破，碳酸锂吨水耗下降20%以上；“连续离交+膜耦合技术”规模化应用，破解传统提锂技术瓶颈；无水氯化镁电解关键技术完成中试。全年申请专利80项，新增授权专利93项，累计授权专利达874项，“提升钾肥生产离心机运行效率”项目荣获中国创新方法大赛一等奖，核心技术竞争力持续领跑行业。我们看好公司科研成果的不断转化，盐湖资源利用率有望不断提升。

公司收购五矿盐湖，着力资源整合，打造盐湖产业集群。根据公司2025年年报披露，公司于2025年12月完成对五矿盐湖的收购，进一步巩固了在锂领域的资源与技术协同优势。五矿盐湖目前拥有一里坪盐湖锂矿采矿权，一里坪盐湖位于柴达木盆地中部盐湖带的中西部，矿区面积为422.73平方千米，是一个以液体锂矿为主，共（伴）生有硼、钾、镁等有益组分的大型综合性盐湖矿床，其连同其相邻的西台吉乃尔、东台吉乃尔共同构成柴达木盆地重要的锂矿盐湖群，是我国一个富含锂资源的大型综合性盐湖矿床，其氯化锂保有资源量为164.59万吨，氯化钾保有资源量为1463.11万吨。目前，五矿盐湖已建成产能包括：碳酸锂1.5万吨/年、磷酸锂0.2万吨/年、氢氧化锂0.1万吨/年及钾肥30万吨/年。

公司除了对盐湖中钾、镁、锂、钠等资源规模化开发利用外，公司还积极探索硼、溴、铷、铯等稀有元素的开发潜力，为盐湖股份从传统提钾转向提锂等新能源、新材料战略型新兴产业提供了广阔的发展空间。公司积极融入控股股东中国盐湖“三步走”发展战略，到2025年内完成整合优化，具备世界一流盐湖产业的雏形；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；到2035年初步构建以盐湖为核心的锂电全生命周期产业、绿色氢能循环利用产业、高端镁基材料产业、新型储能产业。我们看好公司在盐湖产业链上的不断整合与横向布局，预计公司综合竞争力将进一步增强。

投资建议：我们预计盐湖股份2026-2028年收入分别为243.53/283.19/317.91亿

元, 同比增长 57.1%/16.3%/12.3%, 归母净利润分别为 120.81/140.73/159.41 亿元, 同比增长 42.5%/16.5%/13.3%, 对应 EPS 分别为 2.28/2.66/3.01 元, 结合公司 5 月 14 日收盘价, 对应 PE 分别为 15/13/12 倍, 我们基于以下几点: 1) 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, 预计国内钾肥的价格将呈现偏强运行; 2) 我们看好公司在盐湖产业链上的不断整合与横向布局, 预计公司综合竞争力将进一步增强, 上调至“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动及产业政策变化的风险; 环境保护及安全生产的风险; 原材料和产品价格及汇率波动的风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27761	36493	47934	63651	84618
现金	15624	23273	27076	48088	61717
应收票据及应收账款	4547	2030	8303	3713	9776
其他应收款	93	81	193	126	232
预付账款	228	325	543	467	667
存货	984	1208	2243	1682	2649
其他流动资产	6285	9576	9576	9576	9576
非流动资产	18021	19289	23580	24630	25267
长期股权投资	381	386	375	362	346
固定资产	8622	11549	15633	16847	17682
无形资产	892	698	553	409	252
其他非流动资产	8127	6656	7018	7012	6988
资产总计	45783	55782	71514	88281	109885
流动负债	3787	5362	6766	6202	7697
短期借款	11	10	10	10	10
应付票据及应付账款	1857	2659	3942	3750	4670
其他流动负债	1919	2693	2814	2443	3017
非流动负债	2402	2533	2550	2440	2309
长期借款	209	552	569	459	328
其他非流动负债	2193	1981	1981	1981	1981
负债合计	6189	7895	9317	8642	10006
少数股东权益	3019	2928	5059	8149	12134
股本	5433	5292	5150	5150	5150
资本公积	40776	39342	39342	39342	39342
留存收益	-8459	16	8543	18840	30796
归属母公司股东权益	36575	44959	57138	71491	87745
负债和股东权益	45783	55782	71514	88281	109885

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7819	10161	8866	22229	14105
净利润	4914	8947	14212	17162	19926
折旧摊销	822	1011	1066	1334	1502
财务费用	-148	-212	-696	-1070	-1593
投资损失	-301	-226	-231	-228	-225
营运资金变动	1610	2259	-5637	4853	-5697
其他经营现金流	922	-1618	151	177	191
投资活动现金流	-6437	-4277	-5154	-2184	-1943
资本支出	1222	1641	5368	2397	2156
长期投资	-5386	-2663	11	13	16
其他投资现金流	171	27	203	200	197
筹资活动现金流	-4900	127	91	967	1467
短期借款	-1	-2	0	0	0
长期借款	81	343	17	-111	-131
普通股增加	0	-141	-141	0	0
资本公积增加	16	-1434	0	0	0
其他筹资现金流	-4996	1361	215	1077	1598
现金净增加额	-3518	6010	3803	21012	13629

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15134	15501	24353	28319	31791
营业成本	7286	6533	10285	11699	12910
营业税金及附加	1269	984	1547	1798	2019
销售费用	140	142	223	260	292
管理费用	1045	955	1591	1797	2047
研发费用	189	87	198	229	273
财务费用	-148	-212	-696	-1070	-1593
资产和信用减值损失	51	-156	-123	-149	-163
其他收益	174	141	141	141	141
公允价值变动收益	28	-28	-28	-28	-28
投资净收益	301	226	231	228	225
资产处置收益	1	-3	-0.04	-0.46	-1
营业利润	5907	7192	11425	13797	16019
营业外收入	20	16	16	16	16
营业外支出	169	16	16	16	16
利润总额	5757	7192	11426	13797	16019
所得税	843	-1754	-2787	-3365	-3907
净利润	4914	8947	14212	17162	19926
少数股东损益	251	471	2132	3089	3985
归属母公司净利润	4663	8476	12081	14073	15941
EBITDA	6431	7992	11796	14061	15928
EPS (元/股)	0.88	1.60	2.28	2.66	3.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-29.9	2.4	57.1	16.3	12.3
营业利润 (%)	-42.6	21.8	58.9	20.8	16.1
归属母公司净利润 (%)	-41.1	81.8	42.5	16.5	13.3
获利能力					
毛利率 (%)	51.9	57.9	57.8	58.7	59.4
净利率 (%)	32.5	57.7	58.4	60.6	62.7
ROE (%)	12.4	18.7	22.9	21.7	20.1
ROIC (%)	12.3	18.1	22.4	21.5	20.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.5	14.2	13.0	9.8	9.1
净负债比率 (%)	-33.3	-42.4	-39.6	-57.6	-59.9
流动比率	7.3	6.8	7.1	10.3	11.0
速动比率	5.4	4.7	5.3	8.4	9.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	88.4	89.0	89.0	89.0	89.0
应付账款周转率	3.6	2.9	3.2	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.60	2.28	2.66	3.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.48	1.92	1.68	4.20	2.67
每股净资产 (最新摊薄)	6.91	8.50	10.78	13.44	16.45
估值比率					
P/E	39.5	21.7	15.3	13.1	11.6
P/B	5.0	4.1	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	26.3	20.3	13.6	10.1	8.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686