

盐湖股份（000792.SZ）——半年报点评 钾锂成本优势突出，盈利能力显著扩张

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 130.52 亿元，同比+79.88%；实现归母净利润 61.69 亿元，同比+137.88%。公司于 26Q2 实现营收 66.20 亿元，同比+67.35%；实现归母净利润 31.42 亿元，同比+123.59%。

氯化钾：上半年公司氯化钾产量为 168.17 万吨，销量为 224.74 万吨，其中 26Q1/Q2 产量分别为 87.73/80.44 万吨，销量分别为 132.97/91.77 万吨。公司目前拥有察尔汗盐湖约 3700 平方公里和一里坪盐湖 422.73 平方公里的采矿权，氯化钾的产能达 530 万吨。在全球钾肥供给偏紧、价格中枢上移背景下，公司钾肥板块盈利显著扩张。

碳酸锂：上半年公司碳酸锂产量为 4.94 万吨，销量为 3.91 万吨，其中 26Q1/Q2 产量分别为 1.95/2.99 万吨，销量分别为 1.68/2.23 万吨。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，4 万吨锂盐项目于 2025 年 9 月底建成并投料试车，另外公司于今年年初完成五矿盐湖的收购，五矿盐湖已建成碳酸锂产能 1.5 万吨/年、磷酸锂产能 0.2 万吨/年、氢氧化锂产能 0.1 万吨/年。公司多个盐湖提锂项目有望发挥协同效应，单位成本有进一步优化的空间。

集团赋能，加快建设世界级盐湖产业基地：中国盐湖于 2025 年初成为公司的第一大股东，中国五矿成为公司的实际控制人。目前，中国五矿及其一致行动人合计持有公司 29.99% 的股权，对公司的控制力进一步增强。盐湖股份作为中国盐湖旗下最重要的盐湖开发平台，将积极融入控股股东的发展战略，加强盐湖全产业链布局 and 资源整合，紧盯资源项目获取，加快放大钾锂资源产业规模。

风险提示：钾肥和锂盐价格上涨不达预期；碳酸锂扩产进度低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2026-2028 年营收分别为 262.51/274.90/287.29（原预测 252.71/265.10/277.49）亿元，同比增速 69.3%/4.7%/4.5%；归母净利润分别为 117.39/124.89/132.39（原预测 97.15/103.92/110.68）亿元，同比增速 38.5%/6.4%/6.0%；摊薄 EPS 为 2.22/2.36/2.50 元，当前股价对应 PE 为 13/12/11X。考虑到公司依托于察尔汗盐湖和一里坪盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，未来有望融入中国盐湖集团的发展战略，加快建设世界级盐湖产业基地，对于加强国内钾锂资源自主可控有重要意义，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,134	15,501	26,251	27,490	28,729
(+/-%)	-29.9%	2.4%	69.3%	4.7%	4.5%
净利润(百万元)	4,663	8,476	11,739	12,489	13,239
(+/-%)	-41.1%	81.8%	38.5%	6.4%	6.0%
每股收益(元)	0.86	1.60	2.22	2.36	2.50
EBIT Margin	34.4%	43.9%	58.6%	59.1%	59.6%
净资产收益率(ROE)	12.7%	18.9%	22.1%	20.2%	18.6%
市盈率(PE)	32.8	17.6	12.7	11.9	11.3
EV/EBITDA	26.4	20.1	9.5	9.0	8.6
市净率(PB)	4.18	3.31	2.80	2.41	2.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaozhong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.15 元
总市值/流通市值	148958/148956 百万元
52 周最高价/最低价	41.60/18.88 元
近 3 个月日均成交额	2419.34 百万元

市场走势



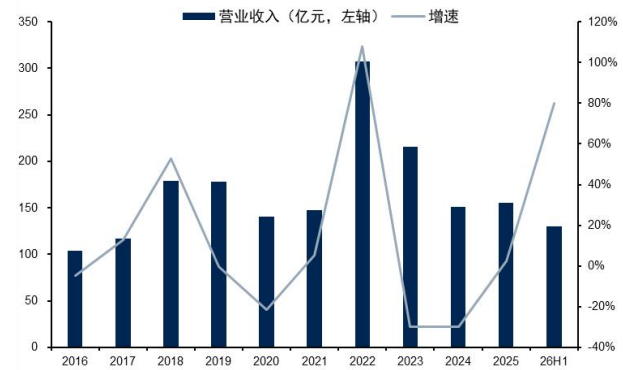
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《盐湖股份（000792.SZ）年报点评：钾锂行业景气度提升，持续加码盐湖资源开发项目》——2026-04-01
- 《盐湖股份（000792.SZ）三季报点评：三季度业绩环比明显增长，4 万吨锂盐项目投料试车》——2025-10-29
- 《盐湖股份（000792.SZ）年报点评：成本优势抵御行业下行风险，4 万吨项目稳步推进》——2025-03-31
- 《盐湖股份（000792.SZ）三季报点评：三季度量和价有所影响，盐湖提锂新产能稳步推进》——2024-10-29
- 《盐湖股份（000792.SZ）半年报点评：氯化钾和碳酸锂成本优势显著，有效抵御行业下行风险》——2024-09-01

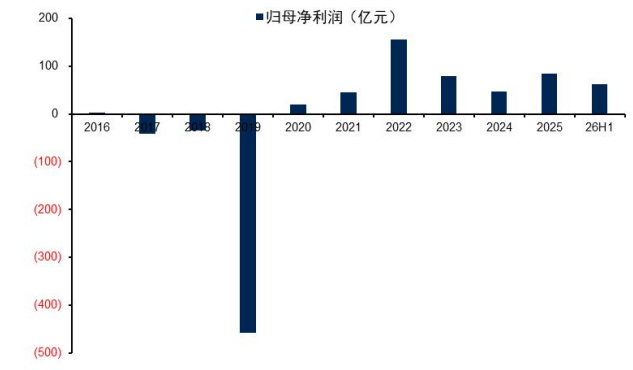
公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 130.52 亿元，同比+79.88%；实现归母净利润 61.69 亿元，同比+137.88%；实现扣非净利润 60.01 亿元，同比+135.19%。其中，公司于 26Q2 实现营收 66.20 亿元，同比+67.35%；实现归母净利润 31.42 亿元，同比+123.59%；实现扣非净利润 31.16 亿元，同比+128.27%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

氯化钾：上半年，公司氯化钾产量为 168.17 万吨，销量为 224.74 万吨，其中 26Q1/Q2 产量分别为 87.73/80.44 万吨，销量分别为 132.97/91.77 万吨。公司目前拥有察尔汗盐湖约 3700 平方公里和一里坪盐湖 422.73 平方公里的采矿权，氯化钾的产能达 530 万吨。在全球钾肥供给偏紧、价格中枢上移背景下，公司钾肥板块盈利显著扩张。

碳酸锂：上半年，公司碳酸锂产量为 4.94 万吨，销量为 3.91 万吨，其中 26Q1/Q2 产量分别为 1.95/2.99 万吨，销量分别为 1.68/2.23 万吨。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，4 万吨锂盐项目于 2025 年 9 月底建成并投料试车，另外公司于今年年初完成五矿盐湖的收购，五矿盐湖已建成碳酸锂产能 1.5 万吨/年、磷酸锂产能 0.2 万吨/年、氢氧化锂产能 0.1 万吨/年。公司多个盐湖提锂项目有望发挥协同效应，单位成本有进一步优化的空间。

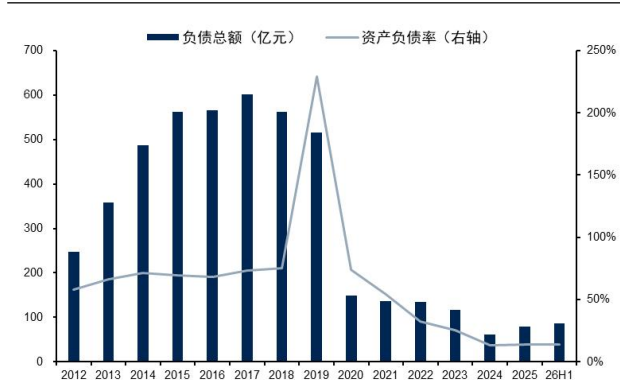
表1：公司核心产品产销量和毛利率数据

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
氯化钾产量（万吨）	563.37	551.75	502.96	580.00	492.60	496.00	490.02	168.17
氯化钾销量（万吨）	454.22	644.90	473.69	494.11	560.00	467.28	381.47	224.74
氯化钾收入/亿元	74.17	104.13	108.11	173.01	146.18	117.13	120.30	71.37
氯化钾毛利/亿元	52.73	57.92	74.06	137.43	75.02	62.48	73.04	44.67
毛利率	71.09%	55.62%	68.51%	79.44%	51.32%	53.34%	60.71%	62.59%
碳酸锂产量（吨）	11,302.00	13,602.00	22,715.00	31,012.00	36,062.23	40,002.00	46,543.00	49,400.00
碳酸锂销量（吨）	11,314.50	13,602.00	19,285.00	30,171.00	37,599.23	41,552.00	45,564.00	39,100.00
碳酸锂收入/亿元	5.02	3.83	18.14	114.58	63.61	30.75	29.12	56.01
碳酸锂毛利/亿元	1.35	0.48	12.71	105.36	46.08	15.58	15.15	46.75
毛利率	26.85%	12.47%	70.03%	91.96%	72.45%	50.68%	52.03%	83.46%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

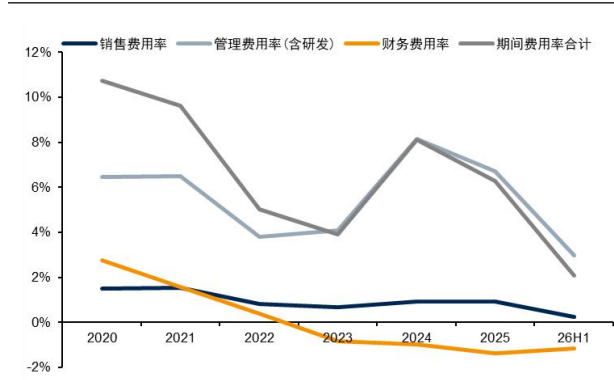
财务数据方面：①截止至 2026 年二季度，公司资产负债率为 14.07%；在手货币资金约 322.71 亿元，同比+69.95%；在手存货约 14.43 亿元，同比+39.41%；公司现金流非常宽裕。②期间费用方面，今年上半年，公司销售费用约 3215 万元，同比-25.85%；管理费用约 3.35 亿元，同比-5.27%；研发费用约 5542 万元，同比+6.05%；财务费用约-1.49 亿元，同比-48.44%。

图3：公司负债总额和资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

集团赋能，加快建设世界级盐湖产业基地：中国盐湖于 2025 年初成为公司的第一大股东，中国五矿成为公司的实际控制人。目前，中国五矿及其一致行动人合计持有公司 29.99% 的股权，对公司的控制力进一步增强。中国盐湖成立以来，积极推动盐湖资源高效整合与优化，提出“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，成为中国最大、世界一流的盐湖产业集群，筑牢国家战略资源保障基石，努力为全球盐湖产业发展贡献中国五矿经验。盐湖股份作为中国盐湖旗下最重要的盐湖开发平台，将积极融入控股股东的发展战略，加强盐湖全产业链布局和资源整合，紧盯资源项目获取，加快放大钾锂资源产业规模。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年营收分别为 262.51/274.90/287.29 (原预测 252.71/265.10/277.49) 亿元，同比增速 69.3%/4.7%/4.5%；归母净利润分别为 117.39/124.89/132.39 (原预测 97.15/103.92/110.68) 亿元，同比增速 38.5%/6.4%/6.0%；摊薄 EPS 为 2.22/2.36/2.50 元，当前股价对应 PE 为 13/12/11X。考虑到公司依托于察尔汗盐湖和一里坪盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，未来有望融入中国盐湖集团的发展战略，加快建设世界级盐湖产业基地，对于加强国内钾锂资源自主可控有重要意义，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	15624	23273	25215	35210	45900	营业收入	15134	15501	26251	27490	28729
应收款项	4641	2111	3575	3744	3912	营业成本	7286	6533	8342	8592	8842
存货净额	984	1208	1575	1614	1656	营业税金及附加	1269	984	1667	1746	1824
其他流动资产	6508	9894	16756	17547	18338	销售费用	140	142	66	69	72
流动资产合计	27761	36493	47128	58121	69813	管理费用	1045	955	697	729	761
固定资产	10486	12125	12286	12346	12311	研发费用	189	87	118	124	129
无形资产及其他	892	698	670	642	614	财务费用	(148)	(212)	(263)	(275)	(287)
投资性房地产	6262	6080	6080	6080	6080	投资收益	301	226	500	500	500
长期股权投资	381	386	386	386	386	资产减值及公允价值变动	126	125	(100)	(100)	(100)
资产总计	45783	55782	66549	77575	89204	其他收入	(61)	(258)	(40)	(46)	(51)
短期借款及交易性金融负债	225	633	500	500	500	营业利润	5907	7192	16102	16984	17866
应付款项	1857	2659	3467	3554	3647	营业外净收支	(150)	0	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	1705	2070	2588	3427	4339	利润总额	5757	7192	16092	16974	17856
流动负债合计	3787	5362	6555	7481	8486	所得税费用	843	(1754)	2414	2546	2678
长期借款及应付债券	209	552	552	552	552	少数股东损益	251	471	1939	1939	1939
其他长期负债	2193	1981	1981	1981	1981	归属于母公司净利润	4663	8476	11739	12489	13239
长期负债合计	2402	2533	2533	2533	2533	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	6189	7895	9088	10015	11019	净利润	4663	8476	11739	12489	13239
少数股东权益	3019	2928	4285	5642	7000	资产减值准备	(51)	156	7	(1)	(1)
股东权益	36575	44959	53176	61919	71186	折旧摊销	816	1006	1260	1368	1463
负债和股东权益总计	45783	55782	66549	77575	89204	公允价值变动损失	(28)	28	100	100	100
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	135	20	(263)	(275)	(287)
每股收益	0.86	1.60	2.22	2.36	2.50	营运资本变动	(4844)	264	(7360)	(73)	2
每股红利	0.11	0.11	0.67	0.71	0.75	其它	7263	232	1350	1358	1358
每股净资产	6.73	8.50	10.05	11.70	13.45	经营活动现金流	7819	10161	7097	15241	16162
ROIC	12%	20%	32%	41%	44%	资本开支	(1222)	(1641)	(1500)	(1500)	(1500)
ROE	13%	19%	22%	20%	19%	其它投资现金流	(5215)	(2636)	0	0	0
毛利率	52%	58%	68%	69%	69%	投资活动现金流	(6437)	(4277)	(1500)	(1500)	(1500)
EBIT Margin	34%	44%	59%	59%	60%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBITDA Margin	40%	50%	63%	64%	65%	负债净变化	81	343	0	0	0
收入增长	-30%	2%	69%	5%	5%	支付股利、利息	(601)	(576)	(3522)	(3747)	(3972)
净利润增长率	-41%	82%	39%	6%	6%	其它融资现金流	(4380)	359	(133)	0	0
资产负债率	20%	19%	20%	20%	20%	融资活动现金流	(4900)	127	(3654)	(3747)	(3972)
股息率	0.4%	0.4%	2.4%	2.5%	2.7%	现金净变动	(3518)	6010	1942	9994	10690
P/E	32.8	17.6	12.7	11.9	11.3	货币资金的期初余额	15975	12457	23273	25215	35210
P/B	4.2	3.3	2.8	2.4	2.1	货币资金的期末余额	12457	18468	25215	35210	45900
EV/EBITDA	26.4	20.1	9.5	9.0	8.6	企业自由现金流	3446	6370	5481	13615	14525
						权益自由现金流	(748)	7140	5817	14213	15343

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032