2026 年 11 月 03 日

盐湖股份（000792.SZ） 基础化工/农化制品

钾肥业务经营稳健，锂盐放量驱动业绩高增

——盐湖股份 2026 年三季度报告点评报告

公司点评

- **事件：**

近日，公司发布 2026 年三季度报，2026 年前三季度实现营业收入 189.85 亿元，同比+58.37%，归母净利润 89.40 亿元，同比+90.09%，扣非归母净利润 87.74 亿元，同比+88.37%。单季度看，2026Q3 营收 59.33 亿元，同比+25.39%、环比-10.38%，归母净利润 27.72 亿元，同比+31.36%、环比-11.78%。公司 2026 年前三季度业绩符合预期，利润水平位于此前公告的预告区间中值附近。

- **钾肥：产量同比承压，价格稳健支撑盈利增长**

公司钾肥 2026 年前三季度营收 84.09 亿元，同比+10.49%，利润总额 49.93 亿元，同比+11.08%；产量 308.53 万吨，同比-5.5%，其中 Q3 单季约 140.36 万吨，同比+10%、环比+74%，主要原因在于夏季生产旺季放量。价格方面，2026 年三季度行业售价有所回落，公司氯化钾出厂价格整体保持相对稳定，叠加较低的生产成本，钾肥业务维持较强盈利能力。

- **锂盐：以量补价，毛利率约 86%**

公司锂盐 2026 年前三季度营收 88.81 亿元，同比+362.79%，利润总额 70.43 亿元，同比+658.13%，平均毛利率约 86%；碳酸锂产量 7.96 万吨，同比+151.69%，Q3 单季约 3.02 万吨，同比+160%、环比+1%。2026 年锂盐总产能由 4 万吨/年跃升至 9.8 万吨/年，权益产能约 6.8 万吨。公司 2026 年前三季度钾肥营收占比 44.29%、锂盐营收占比 46.78%，锂盐已成长为与钾肥并重的主营业务。

- **财务表现：现金充裕、杠杆低位，财务结构稳健**

公司 2026 年前三季度总资产 648.5 亿元，同比+27.22%，资产负债率 13.47%为近年来最低水平；货币资金 345.28 亿元，有息负债合计约 15.93 亿元，公司净现金充裕，有力支撑后续并购及扩产。

公司 2026 年前三季度期间费用合计 4.29 亿元，同比减少 1.08 亿元，费用率降至 2.26%，同比下降 2.22 个百分点；财务费用为-2.37 亿元，较上年同期的-1.73 亿元进一步下降，同比减少 36.70%，主要系利息收入增加所致，较高的资金储备持续贡献利息收益，有效降低整体期间费用水平。

公司前 2026 年三季度经营现金流 98.39 亿元，同比+7.59%，筹资净流出 55.36 亿元，主要系支付股权收购款 48.40 亿元，以及分配股利、利润或偿付利息支付 11.20 亿元。投资净流出 12.43 亿元，较上年同期净流出 57.05 亿元明显收窄，主要涉及金融资产投资及收回、项目建设等资金活动。

- **盈利预测及投资建议**

公司是国内盐湖提钾和盐湖提锂的龙头企业。受益于国内钾肥保供需求及储能增长带动的锂需求的增长，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 247.50、268.15、288.32 亿元，归母净利润分别为 119.09、129.72、139.03 亿元，当前市值对应 PE 估值分别为 10.0、9.2 和 8.6 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）产品价格波动。公司以钾肥、锂盐为主营业务，业绩与产品价格走势高度相关。钾肥、锂盐产品资源属性较强，产品价格受到国际

推荐（维持评级）

王子琦（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280524110001

朱媛（分析师）

zhuyuan@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280526090002

范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280524010001

市场数据	时间 2026.11.03
收盘价(元):	22.49
一年最低/最高(元):	21.39/41.60
总股本(亿股):	52.92
总市值(亿元):	1,190.07
流通股本(亿股):	52.92
流通市值(亿元):	1,190.06
近 3 月换手率(%):	59.43

股价一年走势



相关报告

《钾量增价稳，锂量价齐升，推动公司业绩大幅增长———盐湖股份 2026 年半年度报告点评报告》2026-08-31

《国内钾锂龙头，兼具稳健性与成长性———盐湖股份首次覆盖报告》2026-08-21

环境、经济周期、供需关系、产业政策变化等诸多因素影响，价格具有较高的波动性；（2）扩产不及预期。公司在现有察尔汗盐湖和一里坪盐湖的锂盐扩产项目正在建设中，若项目投产不及预期，或对公司未来盈利能力产生影响。（3）下游需求不及预期。钾肥需求受多种因素共同影响，锂电池需求主要受新能源汽车与储能行业景气影响，若下游需求不及预期，将对公司业务产生影响；（4）政策风险：各国新能源、储能政策将显著影响当地新能源汽车、储能行业增长；（5）全球地缘冲突争端的风险：钾肥和锂盐国际贸易占比较大，地缘冲突的边际变化对产品和需求造成影响。

财务摘要和估值指标（2026 年 11 月 3 日）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,134	15,501	24,750	26,815	28,832
增长率(%)	-29.9	2.4	59.7	8.3	7.5
归母净利润(百万元)	4663.1	8475.5	11908.5	12971.7	13902.6
增长率(%)	-41.1	81.8	40.5	8.9	7.2
毛利率(%)	51.9	57.9	64.6	64.2	63.9
净利率(%)	30.8	54.7	48.1	48.4	48.2
ROE(%)	12.4	18.7	20.9	19.7	18.5
EPS(摊薄/元)	0.88	1.60	2.25	2.45	2.63
P/E	25.5	14.0	10.0	9.2	8.6
P/B	3.3	2.6	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 11 月 03 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**27761**	**36493**	**47188**	**55741**	**62972**
现金	15624	23273	35064	42624	50548
应收票据及应收账款合计	4547	2030	64	1545	0
其他应收款	93	81	197	104	220
预付账款	228	325	558	399	630
存货	984	1208	1729	1493	1998
其他流动资产	6285	9576	9576	9576	9576
非流动资产	**18021**	**19289**	**20743**	**23713**	**26278**
长期投资	381	386	379	371	359
固定资产	8622	11549	12896	16091	18876
无形资产	892	698	553	409	252
其他非流动资产	8127	6656	6914	6841	6792
资产总计	**45783**	**55782**	**67930**	**79453**	**89250**
流动负债	**3787**	**5362**	**4684**	**7127**	**7580**
短期借款	11	10	10	10	10
应付票据及应付账款合计	1857	2659	2067	4654	4710
其他流动负债	1919	2693	2608	2464	2861
非流动负债	**2402**	**2533**	**2689**	**2844**	**2758**
长期借款	209	552	708	863	777
其他非流动负债	2193	1981	1981	1981	1981
负债合计	**6189**	**7895**	**7373**	**9971**	**10338**
少数股东权益	3019	2928	3690	4407	5122
股本	5433	5292	5292	5292	5292
资本公积	40776	39342	39342	39342	39342
留存收益	-8459	16	7618	15831	24602
归属母公司股东权益	36575	44959	56868	65076	73790
负债和股东权益	**45783**	**55782**	**67930**	**79453**	**89250**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**7819**	**10161**	**13823**	**15385**	**16183**
净利润	4914	8947	12671	13689	14617
折旧摊销	822	1011	966	1198	1501
财务费用	-148	-212	-486	-648	-804
投资损失	-301	-226	-169	-194	-223
营运资金变动	1610	2259	865	1367	1103
其他经营现金流	922	-1618	-24	-26	-12
投资活动现金流	**-6437**	**-4277**	**-2227**	**-3948**	**-3832**
资本支出	1222	1641	1460	2979	2577
长期投资	-5386	-2663	7	9	11
其他投资现金流	-10602	-5299	-759	-961	-1244
筹资活动现金流	**-4900**	**127**	**195**	**-3877**	**-4427**
短期借款	-1	-2	0	0	0
长期借款	81	343	155	155	-85
普通股增加	0	-141	0	0	0
资本公积增加	16	-1434	0	0	0
其他筹资现金流	-4996	1361	40	-4032	-4341
现金净增加额	**-3518**	**6010**	**11791**	**7560**	**7924**

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15134**	**15501**	**24750**	**26815**	**28832**
营业成本	7286	6533	8751	9601	10404
营业税金及附加	1269	984	1114	1234	1326
营业费用	140	142	136	150	167
管理费用	1045	955	1015	1126	1240
研发费用	189	87	124	161	202
财务费用	-148	-212	-486	-648	-804
资产减值损失	-98	-153	-124	-134	-144
公允价值变动收益	28	-28	24	27	13
其他收益	174	141	109	124	137
投资净收益	301	226	169	194	223
营业利润	**5907**	**7192**	**14522**	**15671**	**16812**
营业外收入	20	16	110	131	69
营业外支出	169	16	67	67	80
利润总额	**5757**	**7192**	**14564**	**15734**	**16801**
所得税	843	-1754	1893	2045	2184
净利润	**4914**	**8947**	**12671**	**13689**	**14617**
少数股东损益	251	471	762	717	715
归属母公司净利润	**4663**	**8476**	**11909**	**12972**	**13903**
EBITDA	6125	7542	14676	15794	16933
EPS（元）	0.88	1.60	2.25	2.45	2.63

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-29.9	2.4	59.7	8.3	7.5
营业利润(%)	-42.6	21.8	101.9	7.9	7.3
归属于母公司净利润(%)	-41.1	81.8	40.5	8.9	7.2
获利能力					
毛利率(%)	51.9	57.9	64.6	64.2	63.9
净利率(%)	30.8	54.7	48.1	48.4	48.2
ROE(%)	12.4	18.7	20.9	19.7	18.5
ROIC(%)	25.8	38.6	57.1	58.2	59.5
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	14.2	10.9	12.5	11.6
净负债比率(%)	-33.1	-42.2	-53.3	-57.0	-60.3
流动比率	7.3	6.8	10.1	7.8	8.3
速动比率	5.4	4.7	7.5	6.2	6.7
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	2.7	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	2.9	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.60	2.25	2.45	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.43	2.61	2.91	3.06
每股净资产(最新摊薄)	6.91	8.50	10.75	12.30	13.94
估值比率					
P/E	25.5	14.0	10.0	9.2	8.6
P/B	3.3	2.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.8	13.5	6.2	5.3	4.5

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，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

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层
邮编：100020
公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/