



三大板块齐发力，驱动业绩持续向好

—— 2025 年业绩预告点评

2026 年 01 月 13 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 37~39.5 亿元，同比+43.4%~53.1%，实现扣非后净利润 38.7~41.2 亿元，同比+52%~61.8%；其中 25Q4 预计实现归母净利润 9.5~12 亿元，同比+33.3%~68.4%，环比-0.2%~+26.1%，实现扣非后净利润 11.1~13.6 亿元，同比+59.1%~94.9%，环比+17.5%~43.9%。
- 铜板块：巨龙表现持续亮眼，二期项目放量在即。**2025 年电解铜均价 8.1 万元/吨，同比+8%，其中 25Q4 均价 8.9 万元/吨，同比+18%，环比+12%。巨龙铜业受益于铜价上涨及产能释放，其营业收入及净利润均实现同比大幅增长，2025 年公司确认投资收益约为 26.8 亿元，推算 25Q4 巨龙贡献投资收益 7.3 亿元，环比+6%。12 月 29 日，巨龙铜矿二期改扩建工程主体工程建设与核心设备安装全部完成并成功联动试车，将进入全面调试、正式投产的最后冲刺阶段；此外，巨龙三期项目规划亦在同步推进。
- 钾板块：量价齐升，成本优化显成效。**2025 年氯化钾均价 2932 元/吨，同比+16%，其中 25Q4 均价 3100 元/吨，同比+25%，环比持平。2025 年公司氯化钾产量 103.36 万吨，销量 108.43 万吨，超额完成年初 100 万吨生产经营目标；推算 25Q4 公司氯化钾产量 33.2 万吨，销量 30.05 万吨。同时，公司成本管控显成效，通过持续优化生产工艺与提高管理效率，氯化钾单吨销售成本实现同比下降。钾板块受益于量价齐升叠加成本管控，营收及毛利率均实现同比增长。
- 锂板块：产销衔接顺畅，贡献利润增量。**2025 年电池级碳酸锂均价 7.6 万元/吨，同比-17%，其中 25Q4 均价 8.8 万元/吨，同比+16%，环比+21%。藏格锂业受矿证手续导致 2025 年 7 月 17 日开始停产，10 月 11 日正式复产后全力推进生产，2025 年实现碳酸锂产量 8808 吨，销量 8957 吨；推算 25Q4 碳酸锂产量 2787 吨，销量 4157 吨。锂板块产销衔接顺畅，叠加四季度碳酸锂价格回暖，有效降低了前期停产带来的影响，为公司利润增长提供支撑。
- 2026 年生产经营计划：**公司计划生产氯化钾 100 万吨、销售氯化钾 104 万吨；生产工业盐 150 万吨、销售工业盐 150 万吨；生产碳酸锂 11,000 吨、销售碳酸锂 11,000 吨。参股公司巨龙铜业预计铜精矿产量为 30~31 万吨，按 30.78%持股比例，公司享有权益产量约 9.23~9.54 万吨；参股公司麻米措矿业预计碳酸锂产量 20,000~25,000 吨，按持股比例计算，公司享有权益产量约 5,000~6,000 吨。
- 投资建议：**公司三大业务成长逻辑清晰，伴随在建项目陆续投产，有望带动公司业绩持续走高，预计 2025-2027 年公司营收 36/39/41 亿元，归母净利润 38/70/86 亿元，对应 EPS 为 2.41/4.46/5.5 元，当前股价对应 PE 为 35/19/16x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 有色金属价格大幅下跌的风险；2) 投产项目不及预期的风险；3) 成本大幅上升的风险；4) 下游需求不及预期的风险。

藏格矿业 (股票代码: 000408)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

孙雪琪

☎: 021-20252048

✉: sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525040002

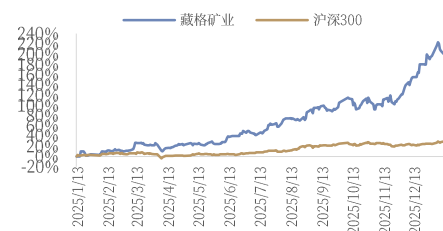
市场数据

2026 年 01 月 12 日

股票代码	000408
A 股收盘价(元)	85.41
上证指数	4,165.29
总股本(万股)	157,023
实际流通 A 股(万股)	157,021
流通 A 股市值(亿元)	1,341

相对沪深 300 表现图

2026 年 01 月 12 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河有色】藏格矿业首次覆盖报告_项目有序推进，巨龙二期放量在即 20251229

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,251	3,600	3,913	4,103
收入增长率	-37.8%	10.7%	8.7%	4.9%
归母净利润(百万元)	2,580	3,784	7,002	8,633
利润增长率	-24.6%	46.7%	85.0%	23.3%
毛利率	44.9%	62.2%	59.8%	61.7%
摊薄 EPS(元)	1.64	2.41	4.46	5.50
PE	51.06	35.44	19.15	15.53
PB	9.50	8.34	6.69	5.81
PS	40.52	37.26	34.27	32.68

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,087	4,651	9,136	12,557
现金	888	3,081	7,313	10,490
应收账款	25	37	28	34
其它应收款	31	35	38	39
预付账款	44	43	37	42
存货	427	406	425	423
其他	671	1,050	1,296	1,529
非流动资产	12,997	12,613	12,155	11,771
长期投资	6,197	6,186	6,177	6,171
固定资产	2,532	2,102	1,543	998
无形资产	704	803	936	1,117
其他	3,564	3,522	3,499	3,485
资产总计	15,083	17,265	21,292	24,329
流动负债	823	792	866	893
短期借款	20	27	36	47
应付账款	431	327	378	378
其他	372	438	452	467
非流动负债	414	414	413	412
长期借款	0	0	0	0
其他	414	414	413	412
负债总计	1,236	1,206	1,279	1,305
少数股东权益	-18	-26	-46	-72
归属母公司股东权益	13,865	16,085	20,059	23,096
负债和股东权益	15,083	17,265	21,292	24,329

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	919	1,572	1,657	1,747
净利润	2,569	3,776	6,982	8,607
折旧摊销	458	693	714	741
财务费用	4	1	2	2
投资损失	-2,070	-2,680	-6,089	-7,613
营运资金变动	-132	-209	73	14
其他	90	-9	-24	-5
投资活动现金流	-31	2,179	5,597	7,017
资本支出	-145	-468	-448	-540
长期投资	-95	-33	-44	-57
其他	209	2,680	6,089	7,614
筹资活动现金流	-1,621	-1,542	-3,021	-5,593
短期借款	20	7	9	12
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,641	-1,549	-3,030	-5,605
现金净增加额	-733	2,209	4,233	3,171

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,251	3,600	3,913	4,103
营业成本	1,791	1,360	1,572	1,573
税金及附加	353	252	274	287
销售费用	51	62	39	37
管理费用	247	252	262	275
研发费用	7	8	9	9
财务费用	3	2	0	1
资产减值损失	-48	-20	-26	-31
公允价值变动收益	4	3	0	0
投资收益及其他	2,102	2,694	6,105	7,629
营业利润	2,855	4,341	7,837	9,519
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	147	130	159	145
利润总额	2,709	4,213	7,679	9,375
所得税	139	437	698	769
净利润	2,569	3,776	6,982	8,607
少数股东损益	-11	-8	-20	-26
归属母公司净利润	2,580	3,784	7,002	8,633
EBITDA	3,169	4,908	8,393	10,118
EPS (元)	1.64	2.41	4.46	5.50

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-37.8%	10.7%	8.7%	4.9%
营业利润增长率	-29.7%	52.0%	80.5%	21.5%
归母净利润增长率	-24.6%	46.7%	85.0%	23.3%
毛利率	44.9%	62.2%	59.8%	61.7%
净利率	79.0%	104.9%	178.4%	209.8%
ROE	18.6%	23.5%	34.9%	37.4%
ROIC	18.5%	23.5%	34.8%	37.3%
资产负债率	8.2%	7.0%	6.0%	5.4%
净资产负债率	8.9%	7.5%	6.4%	5.7%
流动比率	2.54	5.87	10.55	14.06
速动比率	1.61	4.75	9.27	12.62
总资产周转率	0.22	0.22	0.20	0.18
应收账款周转率	151.30	116.37	120.40	131.94
应付账款周转率	4.62	3.59	4.46	4.16
每股收益	1.64	2.41	4.46	5.50
每股经营现金流	0.59	1.00	1.06	1.11
每股净资产	8.83	10.24	12.77	14.71
P/E	51.06	35.44	19.15	15.53
P/B	9.50	8.34	6.69	5.81
EV/EBITDA	41.30	26.71	15.11	12.22
PS	40.52	37.26	34.27	32.68

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师；孙雪琪，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		