



# 巨龙盈利持续攀升，锂价上行提振业绩

—— 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 19 日

## 核心观点

- **事件：**公司发布一季报，26Q1 公司营收 7.2 亿元，同比+30%/环比-39%，归母净利 15.7 亿元，同比+111%/环比+43%，扣非后净利 15.8 亿元，同比+110%/环比+24%。
- **铜板块：**二期项目产能逐步释放，巨龙表现持续亮眼。26Q1 电解铜均价 10 万元/吨，环比+13%。2026 年 1 月 23 日，巨龙铜业巨龙铜矿二期工程正式建成投产。在现有 15 万吨/日采选工程基础上，巨龙铜矿新增生产规模 20 万吨/日，形成 35 万吨/日的总生产规模；26Q1 巨龙铜矿产/销量 6 万吨，受益于铜价上涨及二期产能释放，公司确认巨龙投资收益 13.1 亿元，环比+58%。
- **锂板块：**锂价大幅上行，推动盈利增加。26Q1 碳酸锂含税销售均价 14.9 万元/吨，环比+79%；碳酸锂产量 1765 吨，销量 1290 吨，分别环比-37%/-69%、同比-18%/-16%；碳酸锂销售成本 4.9 万元/吨，环比+8%，主要系产量下降，单位固定成本增加所致。
- **钾板块：**经营稳健，成本优化显成效。26Q1 氯化钾含税销售均价 3082 元/吨，环比-3%；氯化钾产量 16.7 万吨，销量 19.1 万吨，分别环比-50%/-36%、同比+5%/+7%；氯化钾销售成本 987 元/吨，环比+8%，藏格钾肥推行物流采购集中招标带来物流运输成本同比-6%。
- **攻坚重点增量项目，推进钾锂产能扩张潜力释放：**1) 老挝钾盐矿项目：公司目前在推进一期项目的可研、环评及权证办理，并持续攻关充填技术和开展老卤固化试验，报告期内项目暂无实质性重大进展，相关工作仍在有序推进、积极沟通协调中；2) 麻米错项目：厂房已完成土建施工，核心车间钢结构吊装基本完成，主要生产设备基本到位，能源站建设按计划推进。
- **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 2026-2028 年公司营收 41/43/45 亿元，归母净利润 78/95/114 亿元，当前股价对应 PE 为 16/13/11x，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。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,577	4,114	4,336	4,504
收入增长率%	10.03	15.02	5.40	3.86
归母净利润(百万元)	3,852	7,789	9,532	11,423
利润增长率%	49.32	102.18	22.38	19.84
毛利率%	59.24	63.95	63.47	64.54
摊薄 EPS(元)	2.45	4.96	6.07	7.27
PE	32.87	16.26	13.28	11.09
PB	7.80	6.04	4.76	3.81
PS	35.40	30.78	29.20	28.12

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 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

☎: 17860710169

✉: sunxueqi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525040002

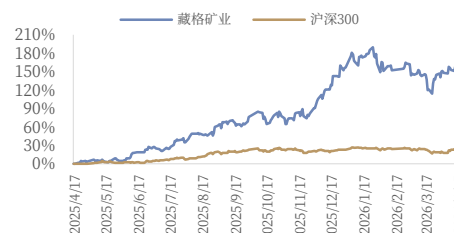
## 市场数据

2026 年 04 月 17 日

股票代码	000408
A 股收盘价(元)	84.85
上证指数	4,051.43
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)	1,332

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 17 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河有色】藏格矿业\_业绩点评\_业绩表现亮眼，钾锂铜产能扩张潜力可期 20260315
2. 【银河有色】藏格矿业\_业绩预告点评\_三大板块齐发力，驱动业绩持续向好 20260113
3. 【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

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,979	8,374	14,813	22,215
现金	1,972	7,081	13,509	20,805
应收账款	26	25	30	31
其它应收款	13	15	16	17
预付账款	34	31	36	35
存货	437	402	427	447
其他	497	820	795	880
非流动资产	14,713	14,044	13,359	12,729
长期投资	7,429	7,421	7,415	7,408
固定资产	2,197	1,418	534	-262
无形资产	649	746	879	932
其他	4,438	4,459	4,531	4,651
资产总计	17,692	22,418	28,172	34,944
流动负债	851	823	881	920
短期借款	0	0	0	-7
应付账款	315	321	343	345
其他	536	503	538	582
非流动负债	625	701	801	937
长期借款	230	307	409	546
其他	395	394	392	391
负债总计	1,477	1,524	1,682	1,857
少数股东权益	-28	-65	-111	-166
归属母公司股东权益	16,244	20,959	26,601	33,252
负债和股东权益	17,692	22,418	28,172	34,944

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,100	1,722	2,194	2,084
净利润	3,837	7,752	9,486	11,368
折旧摊销	454	604	579	555
财务费用	19	14	18	24
投资损失	-2,680	-6,597	-8,211	-10,074
营运资金变动	280	-181	74	34
其他	190	131	247	176
投资活动现金流	337	6,399	8,041	9,879
资本支出	-73	-40	38	53
长期投资	-1,060	-162	-213	-253
其他	1,470	6,601	8,217	10,080
筹资活动现金流	-1,322	-3,020	-3,812	-4,661
短期借款	-20	0	0	-7
长期借款	230	77	102	136
其他	-1,532	-3,097	-3,914	-4,791
现金净增加额	1,115	5,101	6,423	7,302

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,577	4,114	4,336	4,504
营业成本	1,458	1,483	1,584	1,597
税金及附加	259	298	314	326
销售费用	49	57	60	62
管理费用	280	322	340	353
研发费用	21	24	26	27
财务费用	6	9	2	-34
资产减值损失	-11	-6	-4	10
公允价值变动收益	16	0	0	0
投资收益及其他	2,708	6,626	8,242	10,107
营业利润	4,216	8,541	10,248	12,290
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	161	170	160	164
利润总额	4,055	8,373	10,090	12,127
所得税	218	621	603	759
净利润	3,837	7,752	9,486	11,368
少数股东损益	-15	-37	-46	-55
归属母公司净利润	3,852	7,789	9,532	11,423
EBITDA	4,515	8,985	10,671	12,648
EPS (元)	2.45	4.96	6.07	7.27

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	10.0%	15.0%	5.4%	3.9%
营业利润增长率	47.7%	102.6%	20.0%	19.9%
归母净利润增长率	49.3%	102.2%	22.4%	19.8%
毛利率	59.2%	64.0%	63.5%	64.5%
净利率	107.3%	188.4%	218.8%	252.4%
ROE	23.7%	37.2%	35.8%	34.4%
ROIC	23.4%	36.6%	35.3%	33.7%
资产负债率	8.3%	6.8%	6.0%	5.3%
净资产负债率	9.1%	7.3%	6.4%	5.6%
流动比率	3.50	10.17	16.82	24.14
速动比率	2.83	9.49	16.24	23.59
总资产周转率	0.22	0.21	0.17	0.14
应收账款周转率	141.07	161.03	156.24	147.88
应付账款周转率	3.91	4.66	4.78	4.64
每股收益(元)	2.45	4.96	6.07	7.27
每股经营现金流(元)	1.34	1.10	1.40	1.33
每股净资产(元)	10.34	13.35	16.94	21.18
P/E	32.87	16.26	13.28	11.09
P/B	7.80	6.04	4.76	3.81
EV/EBITDA	27.66	13.34	10.64	8.41
PS	35.40	30.78	29.20	28.12

## 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，有色金属行业首席分析师；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