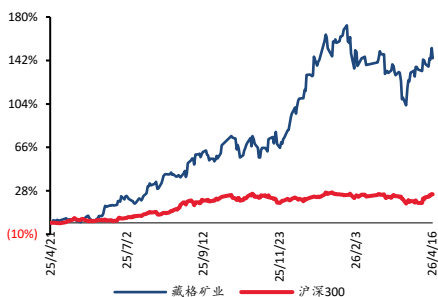


## 业绩开门红，盈利能力愈发强劲

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	15.7/15.7
总市值/流通(亿元)	1,332.34/1,332.32
12个月内最高/最低价(元)	97.28/34.55

### 相关研究报告

<<【太平洋有色】藏格矿业 2025 年年报点评：业绩高增长，投资收益持续提升>>--2026-03-18

### 证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 证券分析师：王海涛

电话：

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

**事件：**2026年4月18日，公司发布2026年一季度报，报告期内公司实现收入7.2亿元，同比+29.6%，环比-39.1%；归母净利润15.7亿元，同比+110.6%，环比+42.9%；扣非净利润15.8亿元，同比+110.1%，环比+23.6%。

**氯化钾成本下降，碳酸锂毛利率显著提升。**(1) **产量：**2026Q1 公司氯化钾/碳酸锂产量分别为 16.68/0.18 万吨，同比+4.6%/-18.5%，分别完成全年产量目标的 17%/11%。(2) **销量：**2026Q1 公司氯化钾/碳酸锂销量分别为 19.12/0.13 万吨，同比+7.1%/-15.7%。(3) **销售价格：**2026Q1 公司氯化钾/碳酸锂销售价格(含税)分别为 0.31/14.94 万元/吨，同比+13.9%/+102.7%，锂价上涨显著。(4) **单位销售成本：**2026Q1 公司氯化钾/碳酸锂单位销售成本分别为 0.10/4.94 万元/吨，同比-5.6%/+4.4%；氯化钾成本下降系藏格钾肥推行物流采购集中招标带来物流运输成本下降，碳酸锂成本上升系产量同比下降，单位固定成本增加所致。(5) **收入和毛利率：**2026Q1 公司氯化钾/碳酸锂收入分别为 5.4/1.7 亿元，同比+22.0%/+70.9%；毛利率分别为 65.1%/62.6%，同比+7.2pct/+35.2pct。

**量价齐升，铜矿投资收益快速增长。**(1) **销量/产量：**2026Q1 巨龙铜业矿产铜销量/产量分别为 6.05/6.04 万吨，同比+30.4%/+30.2%，环比+17.9%/+17.7%；2026Q1 巨龙铜业矿产铜产量完成全年目标中值的 20%，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。(2) **投资收益：**2026Q1 公司取得巨龙铜业投资收益 13.1 亿元，同比+115.4%，环比+57.9%。(3) **铜价：**根据生意社数据，2026Q1 现货铜均价为 10.1 万元/吨，同比+30.0%，环比+12.9%。

**盈利能力愈发强劲，费用率、负债率维持较低水平。**(1) **盈利能力：**2026Q1 公司毛利率为 64.2%，同比+11.9pct，环比+5.4pct；ROE 为 8.9%，同比+3.8pct，盈利能力凸显。(2) **费用率：**2026Q1 公司期间费用率为 12.7%，同比+0.2pct，维持较低水平。(3) **负债率：**截至 2026Q1，公司资产负债率为 7.1%，同比-1.5pct，环比-1.3pct。

**投资建议：**我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 70.9/87.8/98.8 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**价格大幅波动，成本端超预期上升，项目进度不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,577	4,689	5,717	7,252
营业收入增长率(%)	10.03%	31.09%	21.94%	26.85%
归母净利(百万元)	3,852	7,087	8,778	9,884
净利润增长率(%)	49.32%	83.98%	23.85%	12.60%
摊薄每股收益(元)	2.45	4.51	5.59	6.29
市盈率(PE)	34.59	18.80	15.18	13.48

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	888	1,972	1,603	2,022	2,330
应收和预付款项	69	60	65	88	108
存货	427	437	472	571	743
其他流动资产	703	511	842	778	852
流动资产合计	2,087	2,979	2,981	3,459	4,034
长期股权投资	6,056	7,296	7,296	7,296	7,296
投资性房地产	11	5	5	5	5
固定资产	2,532	2,197	1,932	1,667	1,403
在建工程	106	70	70	70	70
无形资产开发支出	704	649	649	649	649
长期待摊费用	22	14	14	14	14
其他非流动资产	5,653	7,460	7,473	7,951	8,526
资产总计	15,083	17,692	17,440	17,653	17,963
短期借款	20	0	0	0	0
应付和预收款项	431	362	398	506	633
长期借款	0	230	230	230	230
其他负债	786	884	940	1,061	1,263
负债合计	1,236	1,477	1,568	1,798	2,127
股本	1,580	1,570	1,570	1,570	1,570
资本公积	2,221	1,920	1,920	1,920	1,920
留存收益	10,466	12,750	12,628	12,477	12,308
归母公司股东权益	13,865	16,244	15,925	15,775	15,605
少数股东权益	-18	-28	-52	81	232
股东权益合计	13,847	16,215	15,873	15,856	15,837
负债和股东权益	15,083	17,692	17,440	17,653	17,963

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	919	2,100	1,680	2,415	2,908
投资性现金流	-31	337	5,358	6,932	7,455
融资性现金流	-1,621	-1,322	-7,407	-8,928	-10,054
现金增加额	-733	1,115	-369	419	309

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,251	3,577	4,689	5,717	7,252
营业成本	1,791	1,458	1,743	2,117	2,653
营业税金及附加	353	259	371	496	576
销售费用	51	49	61	81	99
管理费用	247	280	325	426	537
财务费用	3	6	0	0	0
资产减值损失	-48	-11	0	0	0
投资收益	2,070	2,680	5,533	7,090	7,615
公允价值变动	4	16	0	0	0
营业利润	2,855	4,216	7,719	9,690	11,006
其他非经营损益	-147	-161	-168	-159	-163
利润总额	2,709	4,055	7,550	9,531	10,844
所得税	139	218	487	620	809
净利润	2,569	3,837	7,063	8,911	10,035
少数股东损益	-11	-15	-24	134	151
归母股东净利润	2,580	3,852	7,087	8,778	9,884

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.91%	59.24%	62.83%	62.96%	63.43%
销售净利率	79.36%	107.71%	151.16%	153.53%	136.29%
销售收入增长率	-37.79%	10.03%	31.09%	21.94%	26.85%
EBIT 增长率	-70.23%	84.42%	391.91%	26.23%	13.77%
净利润增长率	-24.56%	49.32%	83.98%	23.85%	12.60%
ROE	18.61%	23.72%	44.50%	55.65%	63.34%
ROA	17.61%	23.42%	40.21%	50.79%	56.35%
ROIC	5.69%	8.83%	43.84%	55.37%	62.42%
EPS (X)	1.64	2.45	4.51	5.59	6.29
PE (X)	51.64	34.59	18.80	15.18	13.48
PB (X)	9.61	8.20	8.37	8.45	8.54
PS (X)	40.98	37.25	28.42	23.30	18.37
EV/EBITDA (X)	33.31	65.77	16.87	13.42	11.81

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。