

藏格矿业 (000408.SZ)

业绩大幅增长，巨龙二期爬坡顺利

公司发布 2026 年一季度报告。2026 年第一季度实现营业总收入 7.2 亿元，同比增长 29.6%，环比下滑 39.1%；实现归母净利润 15.7 亿元，同比增长 110.6%，环比增长 42.9%；实现扣非归母净利润 15.8 亿元，同比增长 110.1%，环比增长 23.6%。

巨龙二期顺利投产，贡献公司核心业绩增长。2026 年第一季度巨龙铜矿实现产量 6.04 万吨，同比+30.2%，环比+17.7%，销量 6.05 万吨；吨净利达 7 万元/吨（含副产品）。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。报告期内巨龙铜业实现矿产铜产量 6.04 万吨、销量 6.05 万吨，公司取得投资收益 13.14 亿元，同比增加 7.04 亿元。2026 年 3 月 24 日公司收到巨龙铜业现金分红款人民币 15.39 亿元。

钾肥板块：一季度产销季节性偏低，成本控制能力优秀。2026 年第一季度实现产量 16.7 万吨，同比+4.6%，环比-50%，销量 19.1 万吨，同比+7.1%，环比-36.4%。产销量环比下滑主因一季度季节性原因偏低。2026 年第一季度实现收入 5.4 亿元，平均售价（含税）3082 元/吨，同比+14%，平均销售成本 987 元/吨，同比-5.6%，毛利率 65%，成本下滑主因藏格钾肥推行物流采购集中招标带来物流运输成本下降。

碳酸锂板块：一季度产销季节性偏低，固定成本摊销导致单位成本略有增加。2026 年第一季度实现产量 1765 吨，同比-18.5%，环比-36.7%；销量 1290 吨，同比-15.7%，环比-69%。产销量环比下滑主因一季度季节性原因偏低。2026 年第一季度实现收入 1.7 亿元，平均售价（含税）14.94 万元/吨，同比+103%，平均销售成本 4.9 万元/吨，同比+4.39%，毛利率 62.6%。成本增加主要系产量同比下降，单位固定成本增加所致。

重点项目情况：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。本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：考虑 2026 年铜平均价格大幅上涨以及巨龙铜矿产销量增长，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 66.1/71.9/88.2 亿元，归母净利润分别为 87.9/97.5/118.9 亿元，对应 PE 分别为 15.2/13.7/11.2 倍。维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，金属价格波动，测算误差风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,251	3,577	6,605	7,191	8,824
增长率 yoy (%)	-37.8	10.0	84.7	8.9	22.7
归母净利润（百万元）	2,580	3,852	8,793	9,751	11,894
增长率 yoy (%)	-24.6		128.3	10.9	22.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.64	2.45	5.60	6.21	7.57
净资产收益率 (%)	18.6	23.7	55.3	62.0	76.6
P/E (倍)	51.6	34.6	15.2	13.7	11.2
P/B (倍)	9.6	8.2	8.4	8.5	8.6

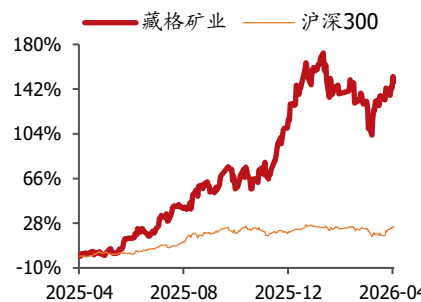
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	能源金属
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价（元）	84.85
总市值（百万元）	133,233.65
总股本（百万股）	1,570.23
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	17.59

股价走势



作者

分析师 张航
执业证书编号：S0680524090002
邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 王翰晨
执业证书编号：S0680525070012
邮箱：wanghanchen@gszq.com

相关研究

- 《藏格矿业 (000408.SZ)：年报业绩亮眼，三年规划明晰成长路径》 2026-03-16
- 《藏格矿业 (000408.SZ)：三季度业绩符合预期，巨龙二期投产在即》 2025-10-25
- 《藏格矿业 (000408.SZ)：紫金赋能巨龙铜矿腾飞，钾锂优质资源卡位布局》 2025-10-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2087	2979	3326	3610	3676
现金	888	1972	1338	1582	1133
应收票据及应收账款	25	26	47	60	76
其他应收款	31	13	207	156	227
预付账款	44	34	54	66	83
存货	427	437	625	677	863
其他流动资产	671	497	1054	1068	1293
非流动资产	12997	14713	14364	14005	14005
长期投资	6056	7296	7296	7296	7296
固定资产	2532	2197	1837	1478	1478
无形资产	704	649	649	649	649
其他非流动资产	3705	4570	4581	4581	4581
资产总计	15083	17692	17690	17614	17680
流动负债	823	851	1221	1342	1644
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	431	362	496	555	661
其他流动负债	372	489	725	787	983
非流动负债	414	625	626	626	626
长期借款	0	230	230	230	230
其他非流动负债	414	395	396	396	396
负债合计	1236	1477	1847	1968	2270
少数股东权益	-18	-28	-53	-83	-114
股本	1580	1570	1570	1570	1570
资本公积	2221	1920	1920	1920	1920
留存收益	10466	12750	12599	12431	12227
归属母公司股东权益	13865	16244	15896	15729	15524
负债和股东权益	15083	17692	17690	17614	17680

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	919	2100	2548	3408	3535
净利润	2569	3837	8769	9721	11863
折旧摊销	458	454	360	360	0
财务费用	4	19	5	5	0
投资损失	-2070	-2680	-6131	-6904	-8258
营运资金变动	-125	322	-610	82	-213
其他经营现金流	83	148	155	145	144
投资活动现金流	-31	337	5966	6760	8115
资本支出	-145	-73	-158	-145	-144
长期投资	-95	-1060	0	0	0
其他投资现金流	209	1470	6123	6904	8258
筹资活动现金流	-1621	-1322	-9147	-9923	-12098
短期借款	20	-20	0	0	0
长期借款	0	230	0	0	0
普通股增加	0	-10	0	0	0
资本公积增加	53	-301	0	0	0
其他筹资现金流	-1694	-1221	-9147	-9923	-12098
现金净增加额	-733	1115	-634	244	-449

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3251	3577	6605	7191	8824
营业成本	1791	1458	2312	2517	3088
营业税金及附加	353	259	518	617	690
营业费用	51	49	78	91	102
管理费用	247	280	411	468	541
研发费用	7	21	21	20	27
财务费用	3	6	5	5	0
资产减值损失	-48	-11	0	0	0
其他收益	11	25	11	15	15
公允价值变动收益	4	16	0	0	0
投资净收益	2070	2680	6131	6904	8258
资产处置收益	-1	2	0	-1	-1
营业利润	2855	4216	9401	10392	12648
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	147	161	159	145	145
利润总额	2709	4055	9244	10248	12506
所得税	139	218	475	527	643
净利润	2569	3837	8769	9721	11863
少数股东损益	-11	-15	-25	-30	-32
归属母公司净利润	2580	3852	8793	9751	11894
EBITDA	1290	1989	9608	10613	12506
EPS (元/股)	1.64	2.45	5.60	6.21	7.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-37.8	10.0	84.7	8.9	22.7
营业利润(%)	-29.7	47.7	123.0	10.5	21.7
归属母公司净利润(%)	-24.6	49.3	128.3	10.9	22.0
获利能力					
毛利率(%)	44.9	59.2	65.0	65.0	65.0
净利率(%)	79.4	107.7	133.1	135.6	134.8
ROE(%)	18.6	23.7	55.3	62.0	76.6
ROIC(%)	5.7	8.8	54.6	61.2	75.8
偿债能力					
资产负债率(%)	8.2	8.3	10.4	11.2	12.8
净负债比率(%)	-6.2	-10.7	-6.9	-8.6	-5.8
流动比率	2.5	3.5	2.7	2.7	2.2
速动比率	1.6	2.8	2.1	2.1	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	151.3	141.1	180.8	134.2	129.8
应付账款周转率	4.6	3.9	5.7	4.8	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	2.45	5.60	6.21	7.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.34	1.62	2.17	2.25
每股净资产(最新摊薄)	8.83	10.34	10.12	10.02	9.89
估值比率					
P/E	51.6	34.6	15.2	13.7	11.2
P/B	9.6	8.2	8.4	8.5	8.6
EV/EBITDA	33.3	65.8	13.8	12.4	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com