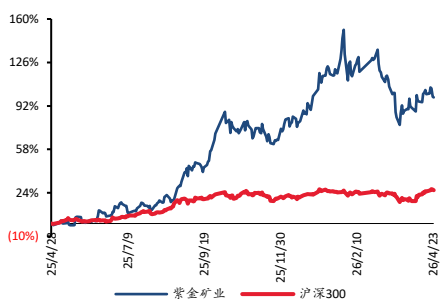


## 金铜持续成长，锂业开始放量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	265.91/206.02
总市值/流通(亿元)	9,123.27/7,068.48
12个月内最高/最低价(元)	44.94/17.28

### 相关研究报告

<<【太平洋有色】2025年紫金矿业年报深度点评：紫气凌云攀绝顶，关山跃马启新篇>>—2026-03-25

<<【太平洋有色】紫金矿业2025年业绩预告点评：矿产金目标超预期，业绩持续高增>>—2026-01-18

<<【太平洋有色】紫金矿业事件点评：Akyem金矿完成交割，持续挖掘资源潜力>>—2025-04-17

### 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

## 报告摘要

**事件：**2026年Q1公司实现收入985.0亿元，同比+24.8%，环比+3.8%；归母净利润200.8亿元，同比+97.5%，环比+44.3%；扣非净利润184.6亿元，同比+86.8%，环比+11.2%。

**矿产金产量高增，碳酸锂快速增长。**2026Q1公司矿产金产量为23.5吨，同比+23.2%，环比-4.5%，2025年新并购的加纳阿基姆金矿以及哈萨克斯坦瑞果多金矿开始逐步贡献增量。2026Q1公司矿产铜产量为25.9万吨，同比-9.9%，环比+1.6%，卡莫阿-卡库拉铜矿阶段性减产影响产量，巨龙铜矿二期自2026年1月下旬投产以来产能持续爬坡，一季度巨龙铜矿产铜6万吨。2026Q1公司碳酸锂产量为1.6万吨，环比增长22.4%，3Q盐湖锂矿、拉果措盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿项目投产后产能稳步爬坡。

**矿产金、矿产铜收入高增，矿产金毛利占比过半。**分矿产品业务来看，2026Q1公司矿产金/矿产铜收入分别为234.3/186.3亿元，同比+102.5%/+36.6%，环比+10.1%/+13.5%；碳酸锂收入13.5亿元，环比+38.9%。从毛利来看，2026Q1公司矿产金/矿产铜毛利分别占矿产品毛利的53%/39%，矿产金毛利占比过半。

**矿产金、矿产铜毛利率提升，单位成本环比下降。**(1)毛利率：2026Q1公司矿产金/矿产铜毛利率分别为73.9%/67.7%，同比+13.1pct/+6.6pct，环比+5.5pct/+5.8pct；碳酸锂毛利率为61.4%，环比+36.8pct。(2)销售价格：2026Q1公司矿产金/矿产铜销售价格分别为1057.7元/克、8.4万元/吨，同比+64.9%/+34.8%，环比+13.9%/+13.9%；碳酸锂销售价格为10.1万元/吨，环比+68.2%。(3)单位销售成本：2026Q1公司矿产金/矿产铜单位销售成本分别为275.9元/克、2.7万元/吨，同比+9.9%/+11.9%，环比-5.8%/-3.4%；碳酸锂单位销售成本为3.9万元/吨，环比-14.0%。

**盈利能力强劲，财务结构持续优化。**2026Q1公司毛利率/净利率为36.3%/25.5%，同比分别+13.4pct/+9.8pct，环比分别+1.1pct/+6.5pct；2026Q1公司ROE为10.0%，同比+3.1pct，盈利能力提升显著。2026Q1公司期间费用率为4.5%，同比+0.4pct，环比-1.2pct，期间费用率维持较低水平。截至2026Q1，公司资产负债率为51.4%，同比-3.5pct，财务杠杆率持续下降。

**投资建议：**我们上调公司2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为801/1012/1275亿元（前值681/846/1107亿元）。我们认为公司作为全球矿业龙头企业，全球化布局能力突出、成长确定性高、成本管控能力优异，公司金、银、铜、锂产量持续提升，公司有望充分受益于行业高景气度，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	349,079	417,361	470,555	531,258
营业收入增长率(%)	14.96%	19.56%	12.75%	12.90%
归母净利（百万元）	51,777	80,115	101,205	127,539
净利润增长率(%)	61.55%	54.73%	26.32%	26.02%
摊薄每股收益（元）	1.95	3.01	3.81	4.80
市盈率（PE）	17.62	11.39	9.01	7.15

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

## 目录

一、 业绩开门红，盈利能力持续提升 .....	6
(一) 2026Q1 业绩高增 .....	6
(二) 毛利显著增长，公允价值变动收益上升增厚利润 .....	7
(三) 盈利能力持续提升 .....	8
(四) 期间费用率维持较低水平 .....	9
(五) 经营现金流持续增长 .....	10
(六) 流动性愈发充足，杠杆率持续下降 .....	11
二、 矿产金同比高增，碳酸锂快速增长 .....	11
(一) 矿产金产量实现高增，阿基姆、瑞果多金矿贡献增量 .....	12
(二) 矿产铜产量环比略增，巨龙铜矿贡献主要增量 .....	13
(三) 碳酸锂产量快速增长 .....	14
(四) 矿产银、矿产钨产量同比持平 .....	14
三、 售价提升带动毛利率增加 .....	15
(一) 矿产金/矿产铜收入快速增长 .....	15
(二) 矿产金/矿产铜毛利率继续提升 .....	16
(三) 矿产金/矿产铜售价持续提升 .....	16
(四) 矿产金/矿产铜单位销售成本环比下降 .....	17
四、 盈利预测与投资建议 .....	19
五、 风险提示 .....	19

## 图表目录

图表 1:	2026Q1 公司实现营业收入 985.0 亿元.....	6
图表 2:	2026Q1 公司实现归母净利润 200.8 亿元.....	6
图表 3:	2026Q1 公司实现扣非净利润 184.6 亿元.....	6
图表 4:	2026Q1 营收环比增长 3.8%.....	6
图表 5:	2026Q1 归母净利润环比+44.3%.....	7
图表 6:	2026Q1 扣非净利润环比+11.2%.....	7
图表 7:	2026Q1 公司毛利同比增加 177.2 亿元.....	7
图表 8:	2026Q1 公司毛利环比增加 23.7 亿元.....	8
图表 9:	2026Q1 毛利率为 36.3%.....	8
图表 10:	2026Q1 净利率为 25.5%.....	8
图表 11:	2026Q1 公司 ROE 为 10.0%.....	9
图表 12:	2026Q1 期间费用率为 4.5%.....	9
图表 13:	2026Q1 期间费用率环比-1.2pct.....	9
图表 14:	2026Q1 所得税率为 22.5%.....	10
图表 15:	2026Q1 所得税率环比-4.7pct.....	10
图表 16:	2026Q1 经营净现金流为 278.3 亿元.....	10
图表 17:	2026Q1 经营净现金流同比+122.2%.....	10
图表 18:	2026Q1 盈利现金比率为 138.6%.....	11
图表 19:	2026Q1 盈利现金比率同比+15.4pct.....	11
图表 20:	2026Q1 短期覆盖倍数为 1.5.....	11
图表 21:	2026Q1 资产负债率为 51.4%.....	11
图表 22:	2026Q1 矿产金、矿产铜产量分别完成全年目标的 22%、22%.....	12
图表 23:	2026Q1 矿产金产量 23.5 吨.....	12
图表 24:	2026Q1 矿产金产量同比+23.2%.....	12
图表 25:	2026Q1 矿产铜产量 25.9 万吨.....	13
图表 26:	2026Q1 矿产铜产量同比-4.5%.....	13
图表 27:	2026Q1 矿产银产量 103.9 吨.....	15
图表 28:	2026Q1 矿产银产量同比-0.3%.....	15
图表 29:	2026Q1 矿产金收入同比增长 102.5%.....	15
图表 30:	2026Q1 矿产铜收入同比增长 36.6%.....	15
图表 31:	2026Q1 矿产金毛利占比 53%.....	16
图表 32:	2026Q1 矿产铜毛利占比 39%.....	16
图表 33:	2026Q1 矿产金毛利占比 53%.....	16
图表 34:	2026Q1 矿产铜毛利占比 39%.....	16
图表 35:	2026Q1 矿产金售价为 1057.7 元/克.....	17
图表 36:	2026Q1 矿产金售价同比+64.9%.....	17
图表 37:	2026Q1 矿产铜售价为 8.4 万元/吨.....	17
图表 38:	2026Q1 矿产铜售价同比+34.8%.....	17
图表 39:	2026Q1 矿产银售价为 15.3 元/克.....	17
图表 40:	2026Q1 矿产银售价同比+178.7%.....	17
图表 41:	2026Q1 矿产金单位销售成本为 275.9 元/克.....	18
图表 42:	2026Q1 矿产金单位销售成本环比-5.8%.....	18
图表 43:	2026Q1 矿产铜单位销售成本为 2.7 万元/吨.....	18
图表 44:	2026Q1 矿产铜单位销售成本环比-3.4%.....	18

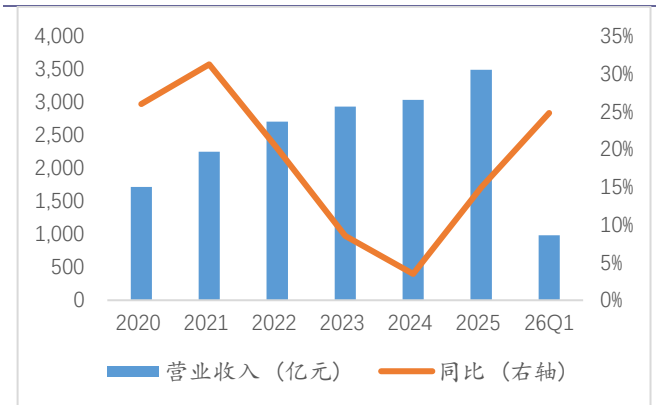
图表 45: 2026Q1 矿产银单位销售成本为 2.2 元/克.....	19
图表 46: 2026Q1 矿产银单位销售成本环比-6.1%.....	19

## 一、业绩开门红，盈利能力持续提升

### (一) 2026Q1 业绩高增

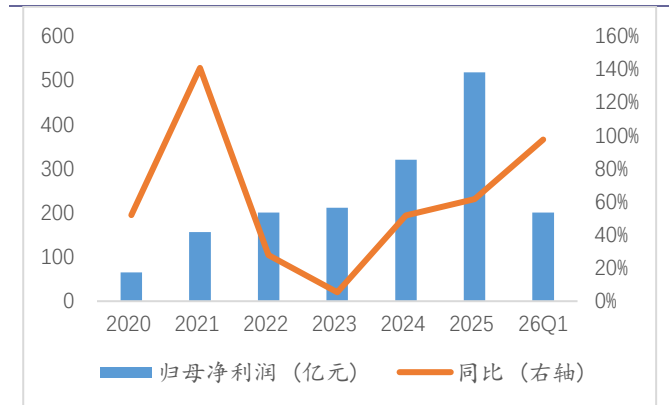
2026Q1 业绩迎来开门红。2026 年 Q1 公司实现收入 985.0 亿元，同比+24.8%，环比+3.8%；归母净利润 200.8 亿元，同比+97.5%，环比+44.3%；扣非净利润 184.6 亿元，同比+86.8%，环比+11.2%。

图表1：2026Q1 公司实现营业收入 985.0 亿元



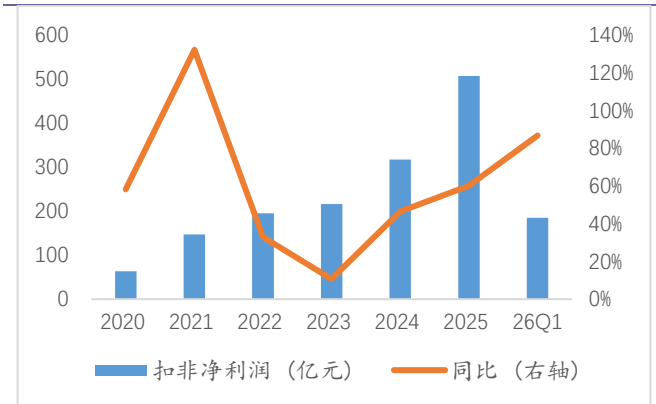
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：2026Q1 公司实现归母净利润 200.8 亿元



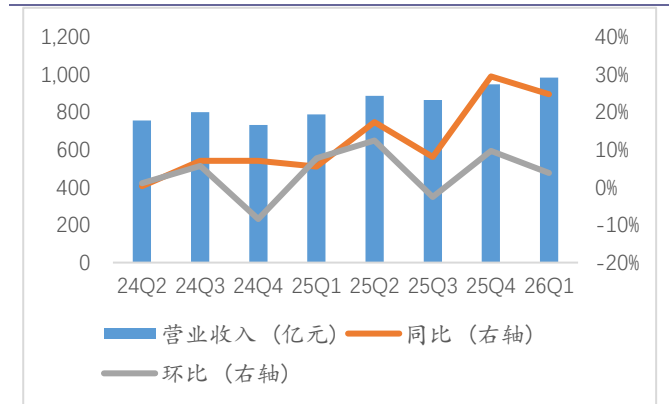
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：2026Q1 公司实现扣非净利润 184.6 亿元



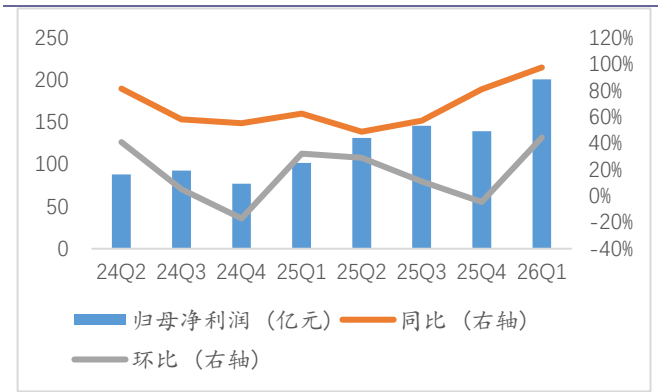
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：2026Q1 营收环比增长 3.8%



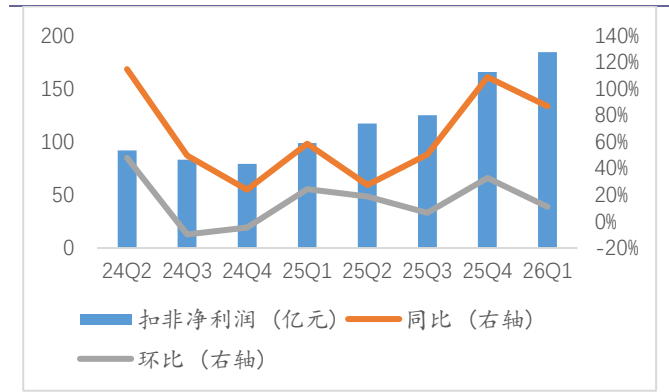
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表5: 2026Q1 归母净利润环比+44.3%



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表6: 2026Q1 扣非净利润环比+11.2%

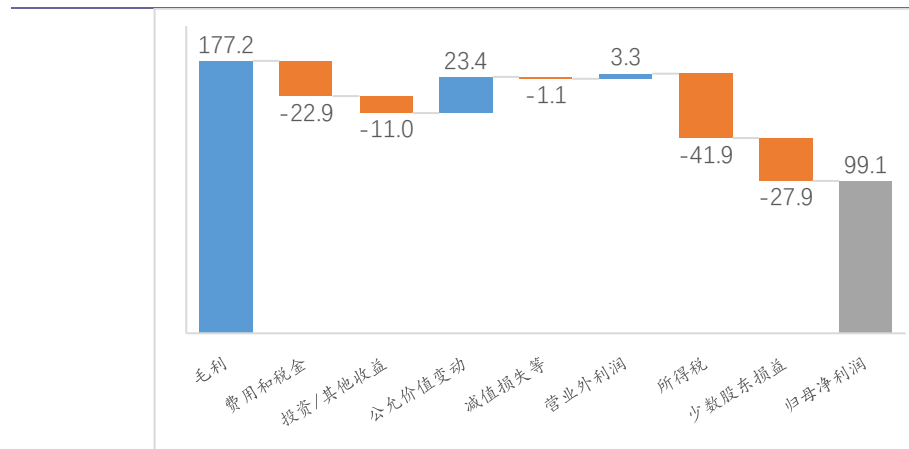


资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

## (二) 毛利显著增长，公允价值变动收益上升增厚利润

2026Q1 利润同比增长主要由毛利增加、公允价值变动收益上升贡献。2026Q1 公司归母净利润同比增加 99.1 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 177.2 亿元、公允价值变动收益增加 23.4 亿元，减利项目主要为：费用和税金增加 22.9 亿元、投资/其他收益减少 11.0 亿元、所得税增加 41.9 亿元、少数股东损益增加 27.9 亿元。

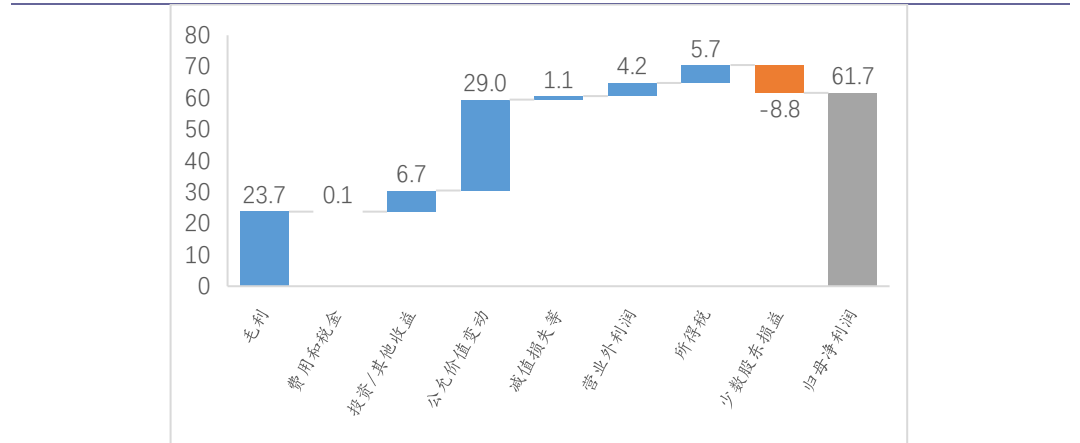
图表7: 2026Q1 公司毛利同比增加 177.2 亿元



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

2026Q1 利润环比增加主要系毛利、公允价值变动收益增加所致。2026Q1 公司归母净利润环比增加 61.7 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 23.7 亿元、公允价值变动收益增加 29.0 亿元，减利项目主要为：少数股东损益增加 8.8 亿元。

图表8：2026Q1 公司毛利环比增加 23.7 亿元

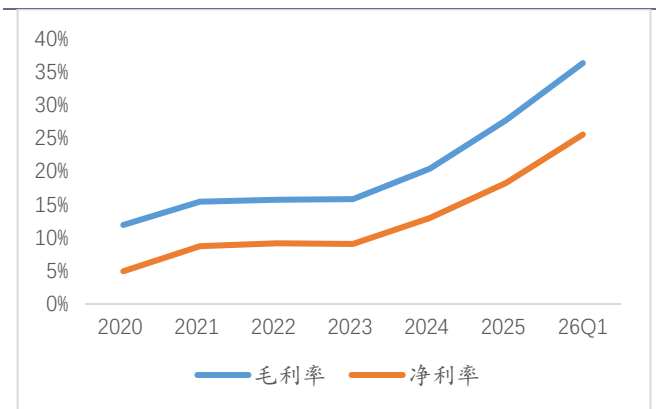


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### (三) 盈利能力持续提升

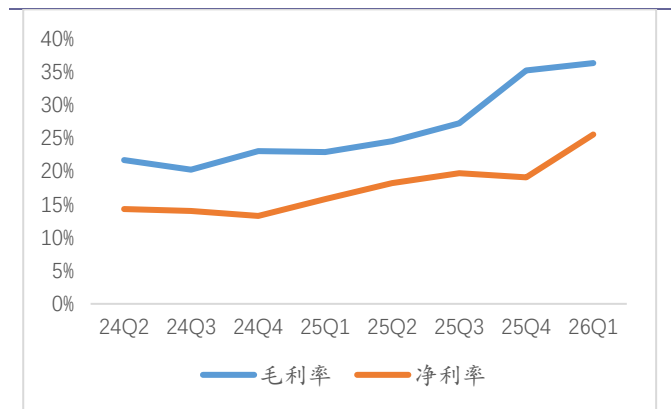
毛利率、净利率、ROE均提升明显。得益于量价齐升，2026Q1 公司毛利率/净利率为 36.3%/25.5%，同比分别+13.4pct/+9.8pct，环比分别+1.1pct/+6.5pct；2026Q1 公司 ROE 为 10.0%，同比+3.1pct，盈利能力提升显著。

图表9：2026Q1 毛利率为 36.3%



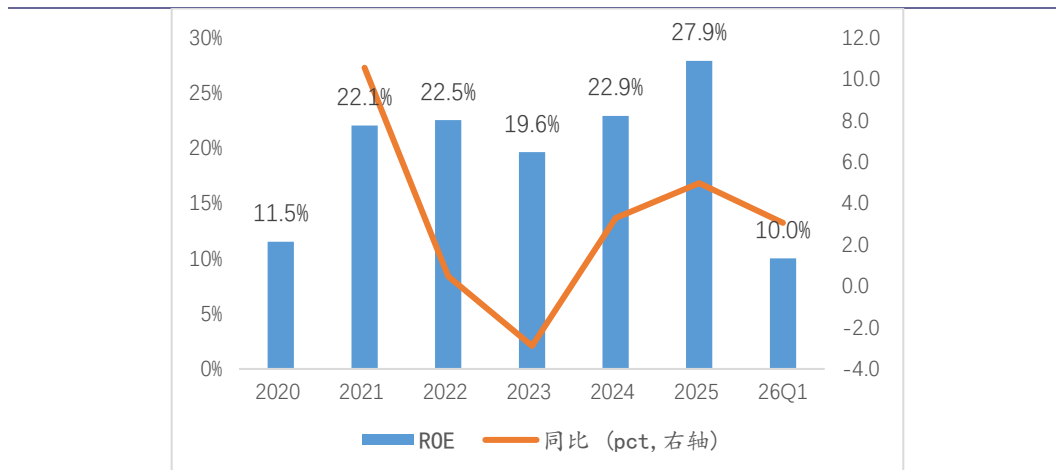
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表10：2026Q1 净利率为 25.5%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表11: 2026Q1 公司 ROE 为 10.0%

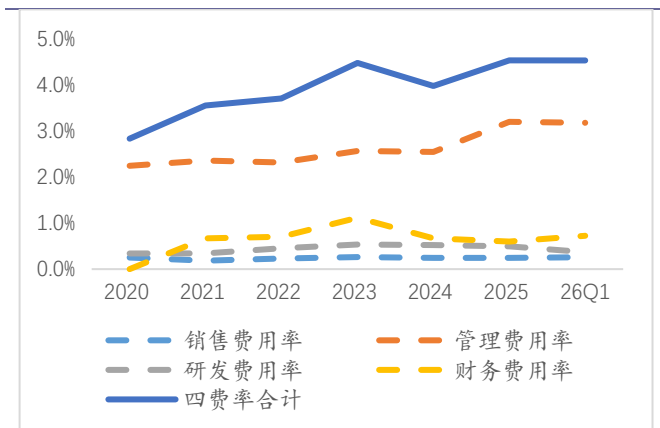


资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

#### (四) 期间费用率维持较低水平

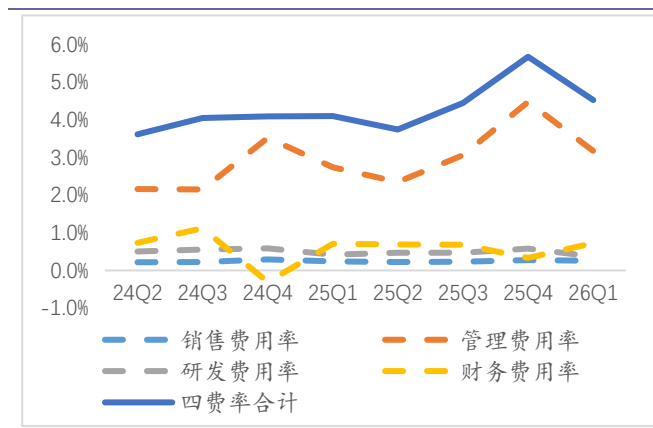
期间费用率维持较低水平, 所得税率有所增加。2026Q1 公司期间费用率为 4.5%, 同比+0.4pct, 环比-1.2pct, 期间费用率维持较低水平; 2026Q1 公司所得税率为 22.5%, 同比+5.0pct, 环比-4.7pct。

图表12: 2026Q1 期间费用率为 4.5%



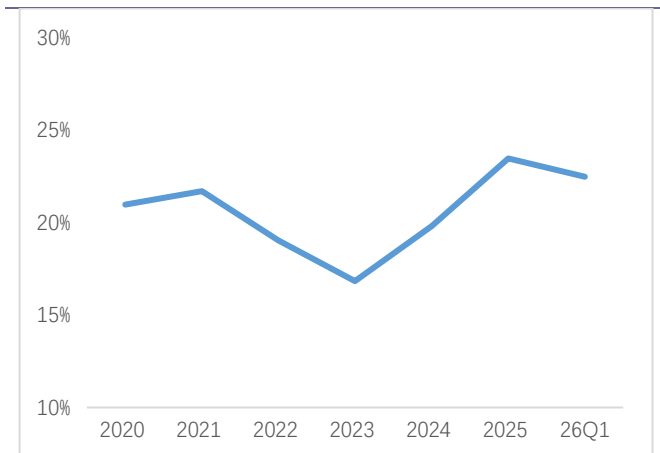
资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表13: 2026Q1 期间费用率环比-1.2pct



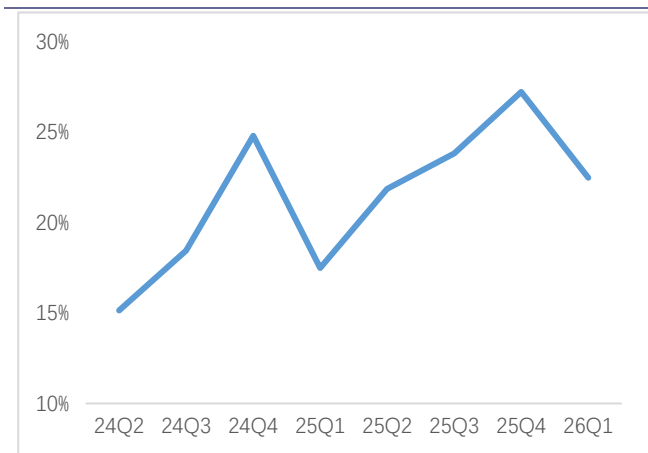
资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表14：2026Q1 所得税率为 22.5%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表15：2026Q1 所得税率环比-4.7pct

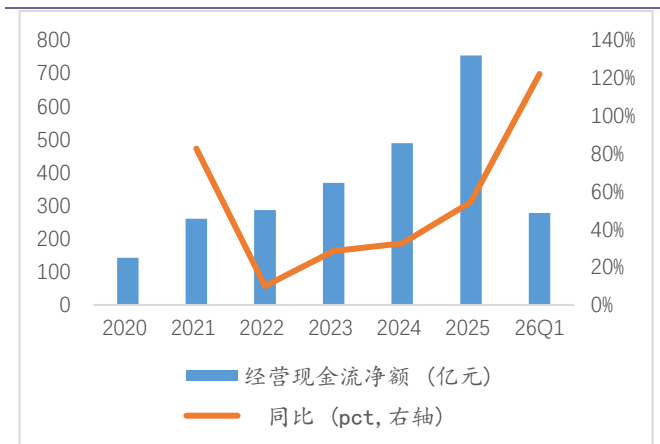


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### (五) 经营现金流持续增长

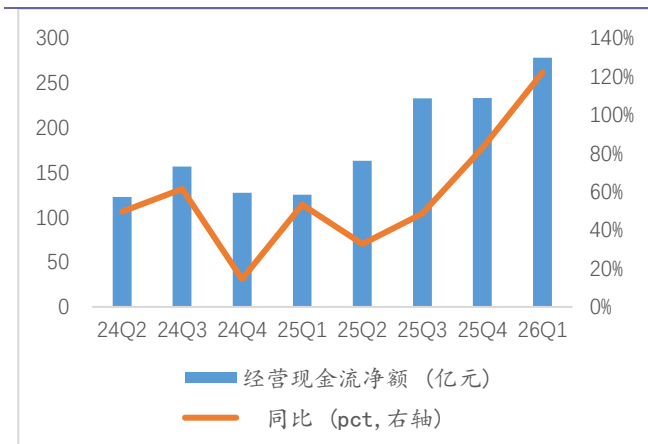
**经营性现金流高增。**2026Q1 公司经营性现金流净额为 278.3 亿元，同比+122.2%，环比+19.3%；2026Q1 公司盈利现金比率为 138.6%，同比+15.4pct，经营现金流持续增长。

图表16：2026Q1 经营净现金流为 278.3 亿元



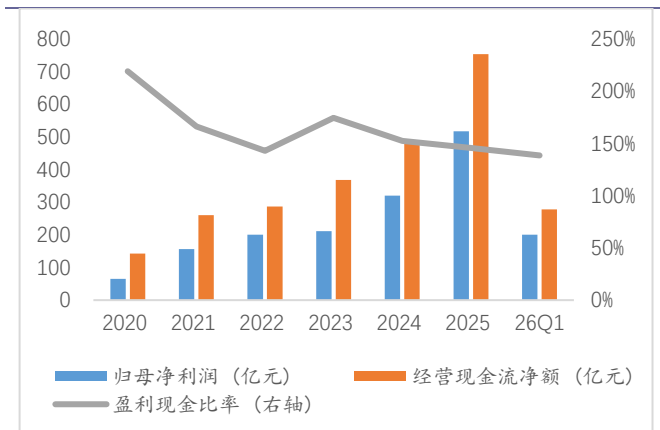
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表17：2026Q1 经营净现金流同比+122.2%



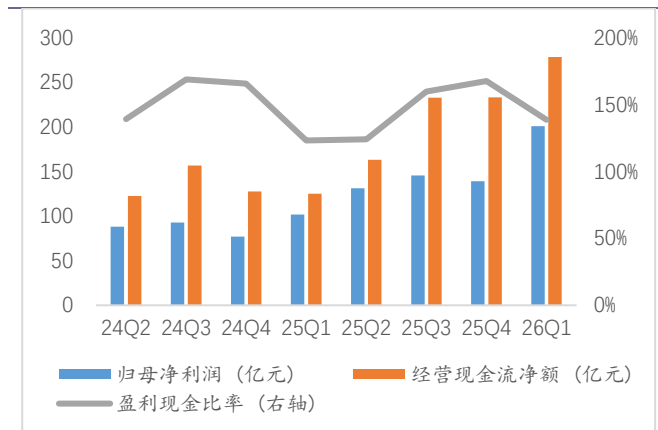
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表18：2026Q1 盈利现金比率为 138.6%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表19：2026Q1 盈利现金比率同比+15.4pct

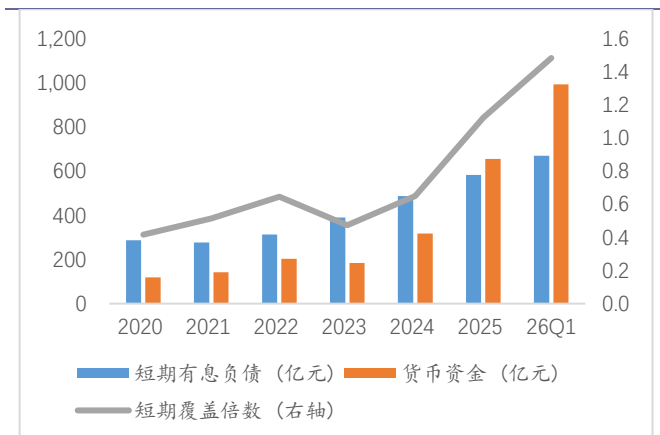


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## (六) 流动性愈发充足，杠杆率持续下降

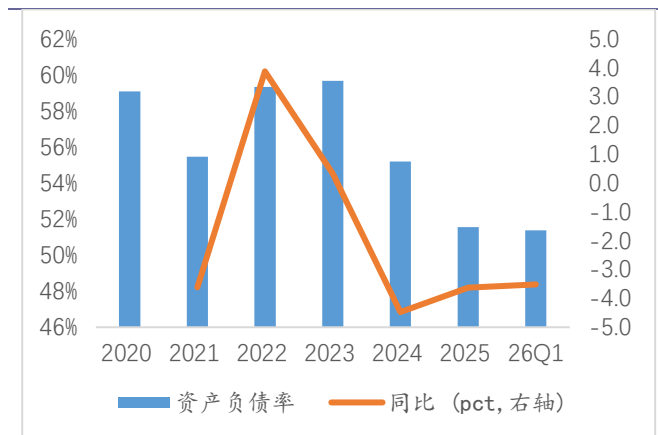
财务杠杆持续下降，流动性充足。截至 2026Q1，公司短期有息负债为 670.1 亿元，货币资金为 993.9 亿元，短期覆盖倍数为 1.5，2025Q1 短期覆盖倍数为 0.7，提升显著；资产负债率为 51.4%，同比-3.5pct，财务杠杆率持续下降。

图表20：2026Q1 短期覆盖倍数为 1.5



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表21：2026Q1 资产负债率为 51.4%

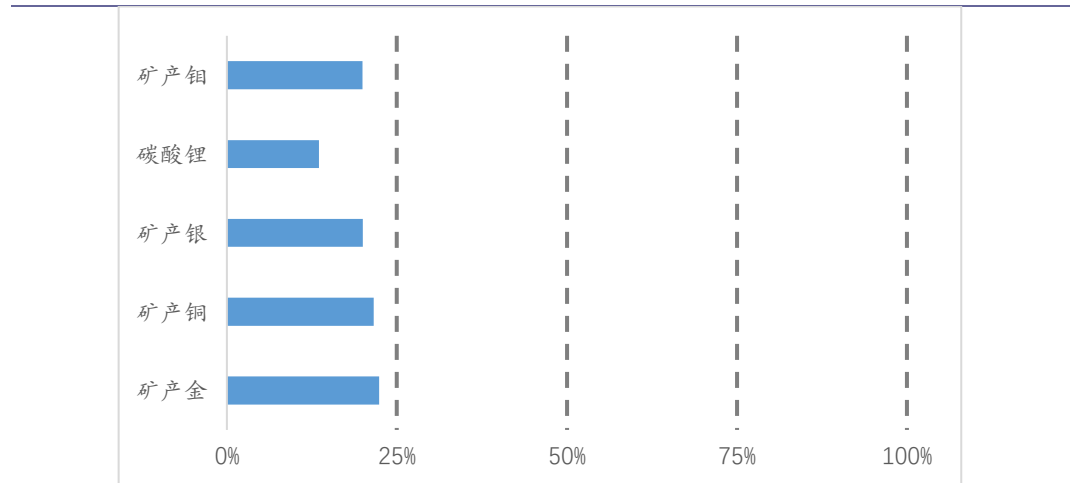


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## 二、 矿产金同比高增，碳酸锂快速增长

2026Q1 公司矿产金/矿产铜/矿产银/碳酸锂/矿产钨产量分别为 23.5 吨/25.9 万吨/103.9 吨/1.6 万吨/0.3 万吨，分别完成全年目标的 22%/22%/20%/14%/20%。

图表22：2026Q1 矿产金、矿产铜产量分别完成全年目标的 22%、22%

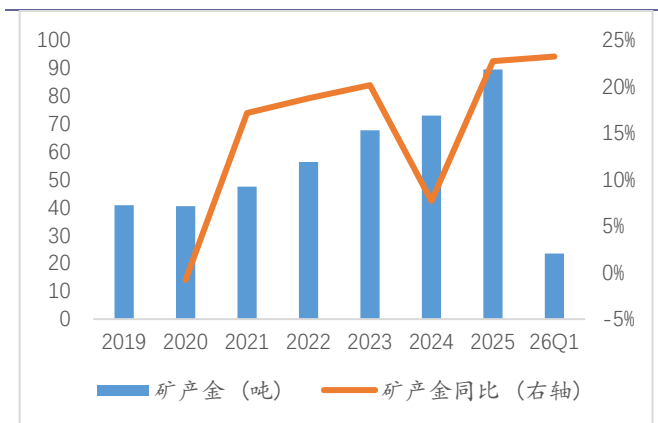


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### (一) 矿产金产量实现高增，阿基姆、瑞果多金矿贡献增量

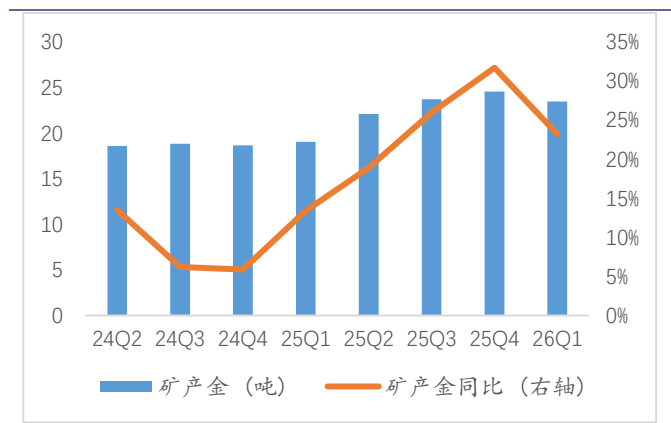
**2026Q1 矿产金产量高增。**2026Q1 公司矿产金产量为 23.5 吨，同比+23.2%，环比-4.5%，2025 年新并购的加纳阿基姆金矿以及哈萨克斯坦瑞果多金矿开始逐步贡献增量。

图表23：2026Q1 矿产金产量 23.5 吨



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表24：2026Q1 矿产金产量同比+23.2%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

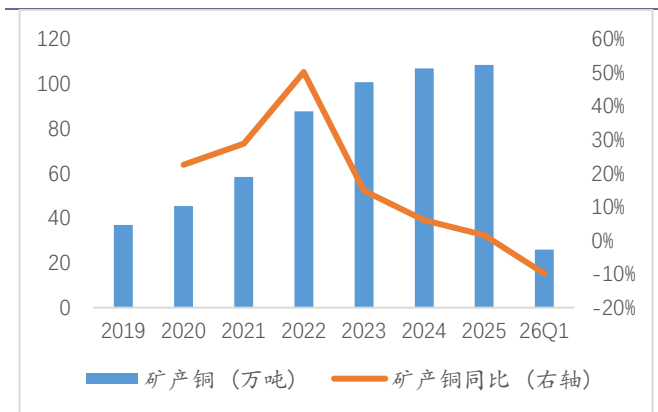
**阿基姆金矿、瑞果多金矿等为未来主要增量项目。**(1) **加纳阿基姆金矿：**阿基姆金矿拥有金资源量 289 吨，公司于 2025 年 4 月完成交割以来，实现矿产金 5.1 吨，2026 年计划产金 8.5 吨，项目正就新增 300 万吨/年处理量技改工程进行论证研究，若实施，整体采选规模有望提高至 1300 万吨/年，达产后年产金量有望提升至 15 吨。(2) **哈萨克斯坦瑞果多金矿：**瑞果多金矿拥有金资源量 194 吨，公司于 2025 年 10 月完成交割以来，实现矿产金 1.2 吨，2026 年计划产金 6.4 吨，项目正就新增 1000 万吨/年处理量技改工程进行论证研究，若实施，整体采选规模有望提高至 1600

万吨/年，达产后年产金量有望提升至 10 吨。(3) **苏里南罗斯贝尔金矿**：罗斯贝尔金矿拥有金资源量 360 吨，2025 年实现矿产金 8.3 吨，2026 年计划矿产金 8.7 吨，项目将实施新增 500 万吨/年处理量的技改扩建，达产后年产金量有望提升至 12 吨。此外，2026 年 1 月 26 日，公司发布拟收购联合黄金 100% 股权的公告，联合黄金预计 2025 年产金 11.7-12.4 吨，依托 Sadiola 项目改扩建及 Kurmuk 项目建成投产，预计 2029 年产金将提升至 25 吨，若完成收购，公司产量有望显著增加。2026 年 3 月 22 日，公司发布拟通过协议收购 A 股和认购定向增发 H 股获取赤峰黄金控制权的公告，赤峰黄金 2026 年黄金产销量目标为 14.7 吨。

## (二) 矿产铜产量环比略增，巨龙铜矿贡献主要增量

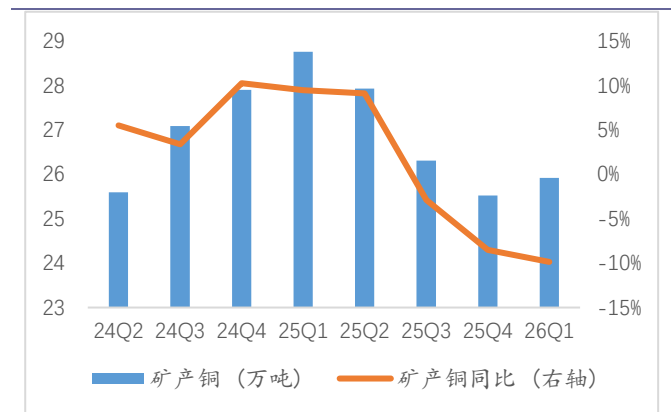
**2026Q1 矿产铜产量环比略增**。2026Q1 公司矿产铜产量为 25.9 万吨，同比-9.9%，环比+1.6%，卡莫阿-卡库拉铜矿阶段性减产影响产量，巨龙铜矿二期自 2026 年 1 月下旬投产以来产能持续爬坡，一季度巨龙铜矿产铜 6 万吨。

图表25：2020Q1 矿产铜产量 25.9 万吨



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表26：2026Q1 矿产铜产量同比-4.5%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**巨龙铜业等为未来主要增量项目**。(1) **巨龙铜业(含巨龙铜矿及知不拉铜矿)**：巨龙铜业拥有资源量铜 2568 万吨、银 1.5 万吨、钼 168 万吨；2025 年实现矿产铜 19.4 万吨、钼 0.8 万吨、金 355 千克、银 110 吨；2026 年计划矿产铜 30 万吨。巨龙铜矿二期改扩建工程于 2026 年 1 月 23 日建成投产，达产后年矿石采选规模达 1.05 亿吨、年矿产铜达 30-35 万吨，将成为中国最大的铜矿；项目加快推进三期工程规划，若获得批准，最终可望实现年采选矿石量约 2 亿吨、年矿产铜 60 万吨规模，成为全球采选规模最大、品位低、海拔最高的铜矿山。(2) **朱诺铜矿**：朱诺铜矿拥有铜资源量 294 万吨；2025 年全面开工建设，计划 2026 年底建成投产，规划达产后采选规模为 1800 万吨/年，年矿产铜 7.6 万吨；结合矿区周边资源探边摸底及整合，朱诺矿集区铜矿资源增长潜力显著。(3) **雄村铜矿**：雄村铜矿拥有铜资源量 208 万吨，伴生金 202 吨、伴生银 1042 吨；

预计 2026 年 7 月份全面开工建设，2028 年 6 月份建成投产，规划建成 1200 万吨/年采选规模，达产后预计年均产铜 4.6 万吨。

### (三) 碳酸锂产量快速增长

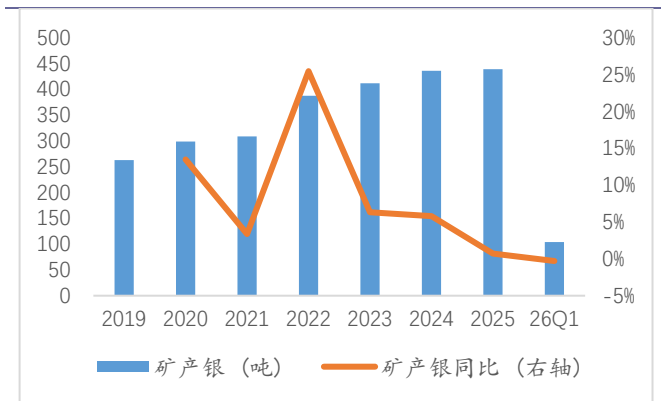
**2026Q1 碳酸锂产量环比高增。**2026Q1 公司碳酸锂产量为 1.6 万吨，环比增长 22.4%，3Q 盐湖锂矿、拉果措盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿项目投产后产能稳步爬坡。

**“两湖两矿”为碳酸锂主要增量项目。**(1) **阿根廷 3Q 盐湖锂矿：**3Q 盐湖锂矿拥有当量碳酸锂 842 万吨；一期 2 万吨/年碳酸锂项目于 2025 年 9 月投产，若技改获批达产后产量将提升到 3 万吨/年，二期 4 万吨/年碳酸锂项目建设正有序推进；2025 年产当量碳酸锂 0.58 万吨；2026 年计划产当量碳酸锂 3 万吨。(2) **马诺诺锂矿：**马诺诺锂矿东北部项目拥有当量碳酸锂 647 万吨；一期 500 万吨/年采选项目有序推进，重介质选矿厂预计 2026 年 6 月建成投产，冶炼厂计划于 2026 年底建成投产，项目毗邻的 Mpiana-Mwanga 水电站一阶段修复工程已完成，实现装机容量约 37.5MW。2026 年计划产当量碳酸锂 3 万吨。(3) **湘源硬岩锂矿：**湘源硬岩锂矿拥有当量碳酸锂 143 万吨，伴生铷、铯、钨、锡等多种金属，500 万吨/年采选项目及配套电池级碳酸锂冶炼厂于 2025 年底建成投产，达产后年产电池级碳酸锂 3 万吨。2025 年产当量碳酸锂 0.26 万吨；2026 年计划产当量碳酸锂 3 万吨。(4) **拉果措盐湖锂矿：**拉果措盐湖锂矿拥有当量碳酸锂 215 万吨；一期 2 万吨/年当量碳酸锂项目已于 2025 年 3 月正式投产，二期 4 万吨/年当量碳酸锂项目正加紧规划。一期项目由龙净环保配套建成 200MW 光伏+540MWh 储能“零碳提锂”源网荷储项目，满足一期项目全时绿色用电；2025 年产当量碳酸锂 1.1 万吨；2026 年计划产当量碳酸锂 2 万吨。

### (四) 矿产银、矿产钼产量同比持平

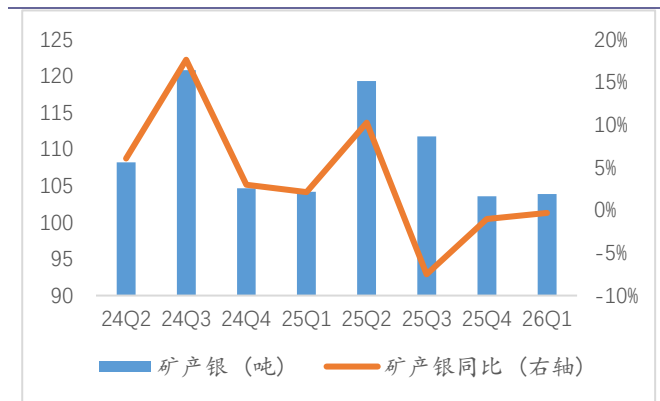
**矿产银产量同比持平，矿产钼产量环比小幅增长。**2026Q1 公司矿产银产量为 103.9 吨，同比-0.3%，环比+0.3%；矿产钼产量为 0.3 万吨，同比-0.4%，环比+6.9%；矿产锌产量为 8.5 万吨，同比-4.2%，环比-2.1%。公司是中国第一、全球第四的矿产锌生产企业，是中国最大的矿产银生产企业，并致力于成为全球最大的钼矿生产企业之一。

图表27：2020Q1 矿产银产量 103.9 吨



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表28：2026Q1 矿产银产量同比-0.3%



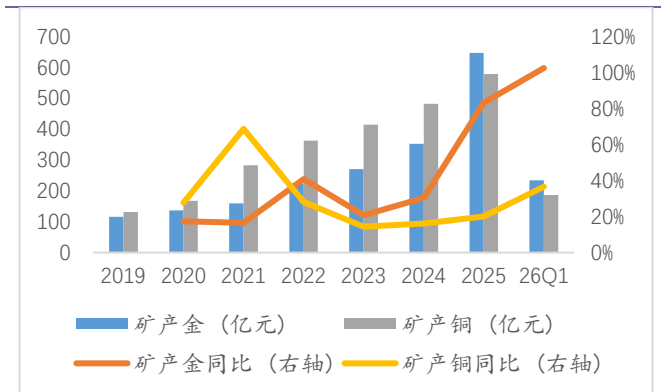
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 三、 售价提升带动毛利率增加

#### (一) 矿产金/矿产铜收入快速增长

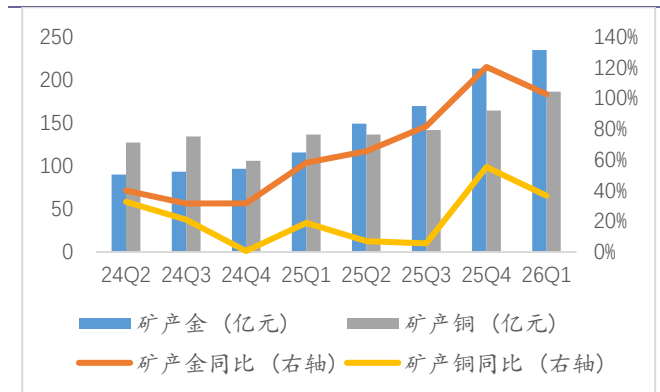
矿产金/矿产铜收入高增，矿产金毛利占比过半。分矿产品业务来看，2026Q1 公司矿产金/矿产铜/矿产银收入分别为 234.3/186.3/15.9 亿元，同比+102.5%/+36.6%/+173.9%，环比+10.1%/+13.5%/+62.4%；碳酸锂收入 13.5 亿元，环比+38.9%。从毛利结构来看，2026Q1 公司矿产金/矿产铜毛利分别占矿产品毛利的 53%/39%，矿产金毛利占比过半。

图表29：2026Q1 矿产金收入同比增长 102.5%



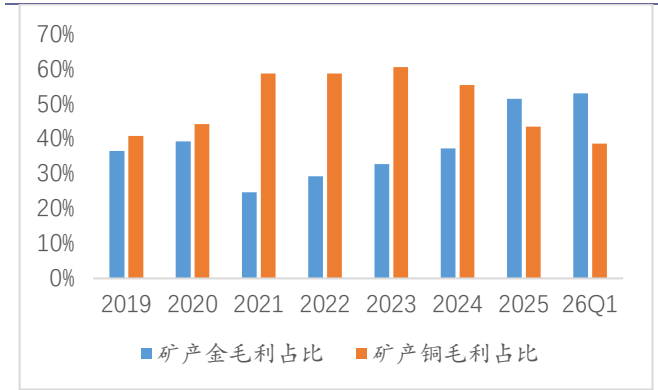
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表30：2026Q1 矿产铜收入同比增长 36.6%



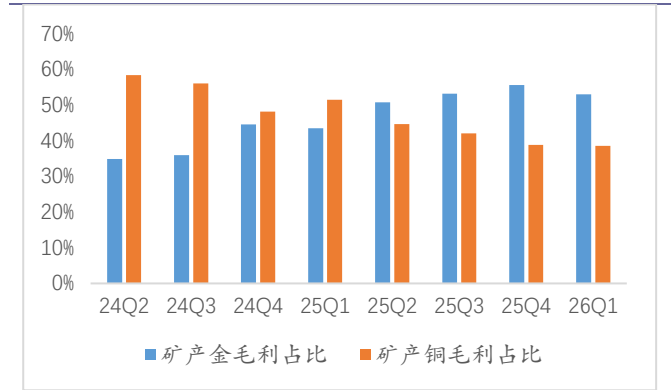
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表31：2026Q1 矿产金毛利占比 53%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表32：2026Q1 矿产铜毛利占比 39%

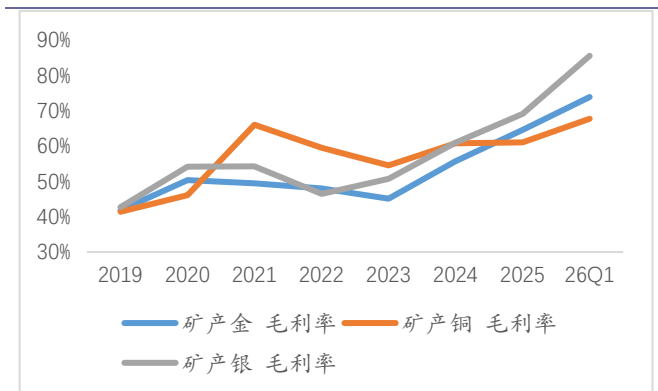


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## (二) 矿产金/矿产铜毛利率继续提升

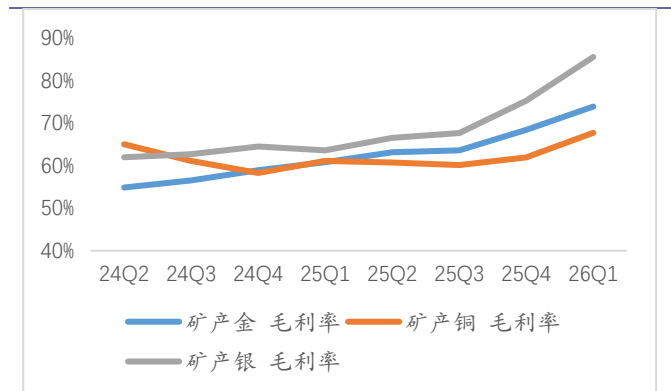
矿产金/矿产铜/矿产银毛利率提升显著。2026Q1 公司矿产金/矿产铜/矿产银毛利率分别为 73.9%/67.7%/85.6%，同比+13.1pct/+6.6pct/+21.9pct，环比+5.5pct/+5.8pct/+10.3pct；碳酸锂毛利率为 61.4%，环比+36.8pct。

图表33：2026Q1 矿产金毛利占比 53%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表34：2026Q1 矿产铜毛利占比 39%

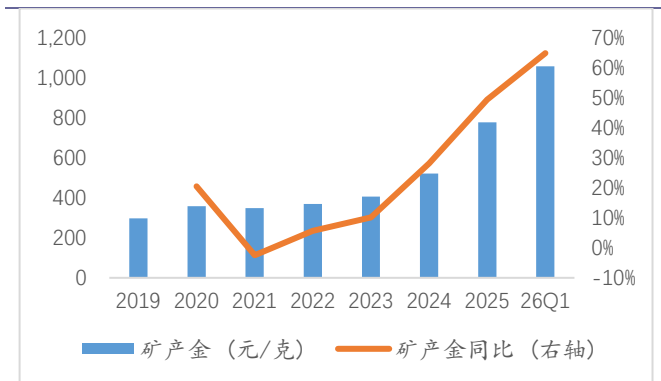


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## (三) 矿产金/矿产铜售价持续提升

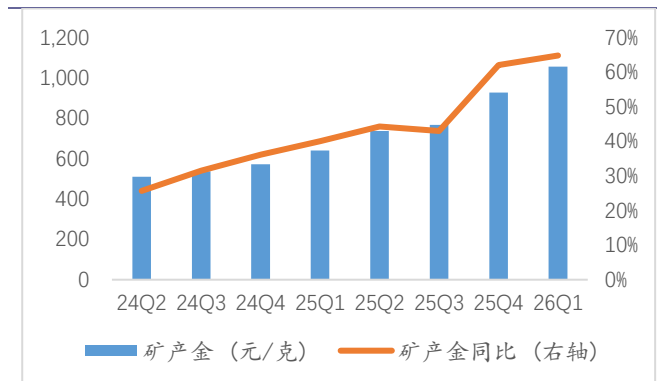
矿产金/矿产铜/矿产银销售价格大增。2026Q1 公司矿产金/矿产铜/矿产银销售价格分别为 1057.7 元/克、8.4 万元/吨、15.3 元/克，同比+64.9%/+34.8%/+178.7%，环比+13.9%/+13.9%/+60.8%；碳酸锂销售价格为 10.1 万元/吨，环比+68.2%。

图表35：2026Q1 矿产金售价为 1057.7 元/克



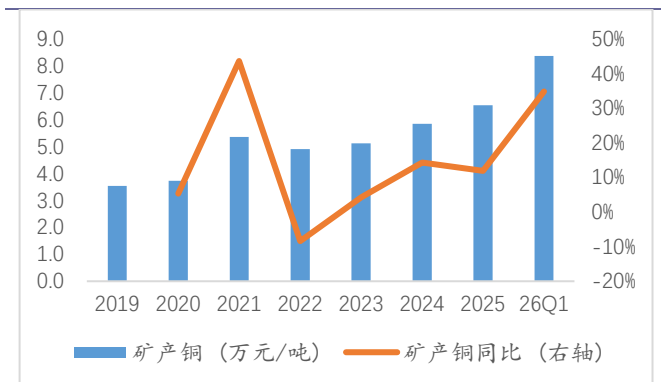
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表36：2026Q1 矿产金售价同比+64.9%



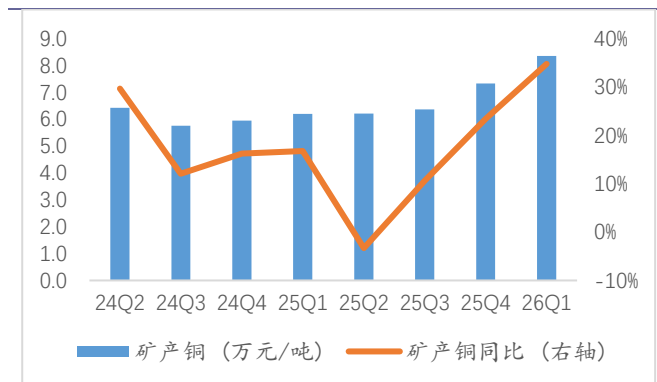
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表37：2026Q1 矿产铜售价为 8.4 万元/吨



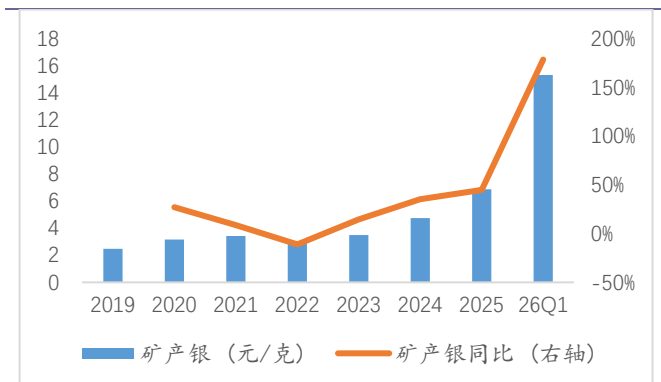
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表38：2026Q1 矿产铜售价同比+34.8%



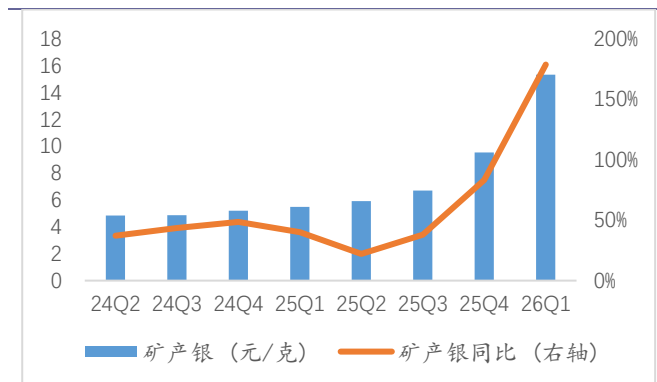
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表39：2026Q1 矿产银售价为 15.3 元/克



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表40：2026Q1 矿产银售价同比+178.7%

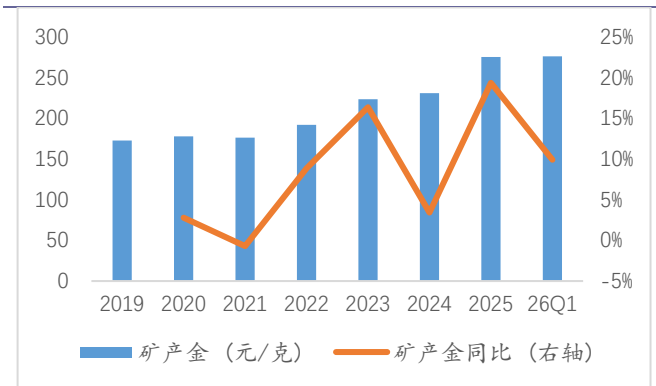


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

#### (四) 矿产金/矿产铜单位销售成本环比下降

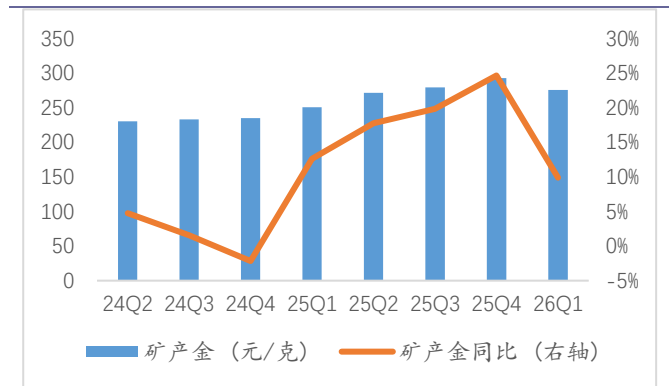
矿产金/矿产铜/矿产银/碳酸锂单位销售成本环比下降。2026Q1 公司矿产金/矿产铜/矿产银单位销售成本分别为 275.9 元/克、2.7 万元/吨、2.2 元/克，同比+9.9%/+11.9%/+10.5%，环比-5.8%/-3.4%/-6.1%；碳酸锂单位销售成本为 3.9 万元/吨，环比-14.0%。

图表41：2026Q1 矿产金单位销售成本为 275.9 元/克



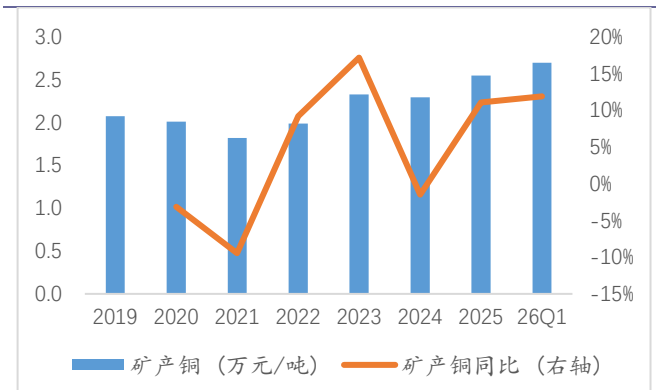
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表42：2026Q1 矿产金单位销售成本环比-5.8%



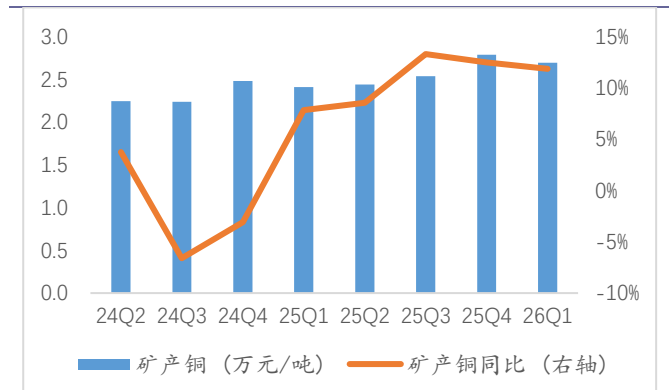
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表43：2026Q1 矿产铜单位销售成本为 2.7 万元/吨



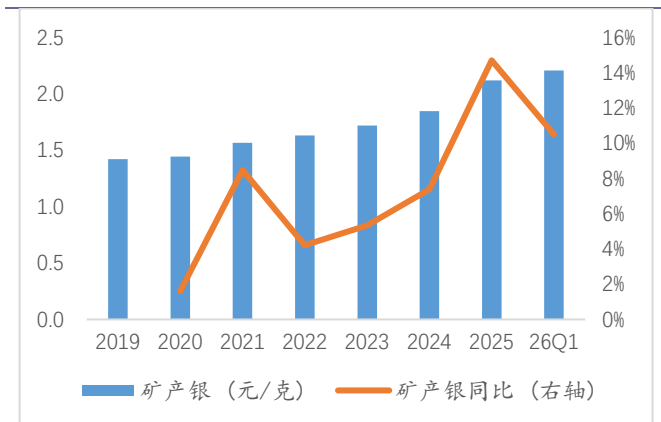
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表44：2026Q1 矿产铜单位销售成本环比-3.4%



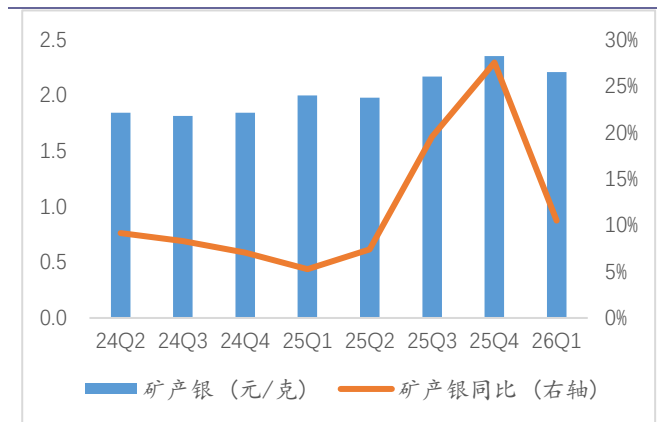
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表45：2026Q1 矿产银单位销售成本为 2.2 元/克



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表46：2026Q1 矿产银单位销售成本环比-6.1%



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

#### 四、盈利预测与投资建议

我们上调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 801/1012/1275 亿元（前值 681/846/1107 亿元）。我们认为公司作为全球矿业龙头企业，全球化布局能力突出、成长确定性强、成本管控能力优异，公司金、银、铜、锂产量持续提升，公司有望充分受益于行业高景气度，维持“买入”评级。

#### 五、风险提示

需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	31,691	65,577	125,351	224,254	345,895
应收和预付款项	11,167	13,107	15,025	16,707	18,810
存货	33,313	39,613	35,646	38,729	40,024
其他流动资产	22,768	29,908	33,288	34,372	36,097
流动资产合计	98,939	148,204	209,309	314,061	440,826
长期股权投资	43,085	53,496	53,496	53,496	53,496
投资性房地产	367	546	546	546	546
固定资产	92,307	117,042	118,764	120,219	121,420
在建工程	40,055	42,049	40,147	38,339	36,622
无形资产开发支出	68,588	88,167	84,876	81,585	78,294
长期待摊费用	3,682	4,671	4,671	4,671	4,671
其他非流动资产	148,526	206,033	265,326	369,790	496,418
资产总计	396,611	512,005	567,826	668,646	791,468
短期借款	30,713	32,354	32,354	32,354	32,354
应付和预收款项	20,912	27,599	20,834	22,933	23,191
长期借款	61,453	58,504	58,504	58,504	58,504
其他负债	105,802	145,526	140,287	143,680	146,479
负债合计	218,880	263,983	251,979	257,471	260,527
股本	2,658	2,659	2,659	2,659	2,659
资本公积	28,713	38,356	38,356	38,356	38,356
留存收益	94,445	132,922	187,458	257,485	345,732
归母公司股东权益	139,786	185,542	233,891	303,917	392,165
少数股东权益	37,945	62,481	81,957	107,258	138,775
股东权益合计	177,731	248,023	315,847	411,175	530,940
负债和股东权益	396,611	512,005	567,826	668,646	791,468

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	48,860	75,430	81,806	122,412	153,241
投资性现金流	-32,238	-47,393	9,534	7,670	7,692
融资性现金流	-4,429	5,532	-30,669	-31,179	-39,291
现金增加额	11,956	31,568	59,774	98,903	121,642

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	303,640	349,079	417,361	470,555	531,258
营业成本	241,776	252,289	279,261	296,389	311,960
营业税金及附加	5,819	7,915	8,347	9,411	10,625
销售费用	738	850	1,042	1,156	1,310
管理费用	7,729	11,159	10,434	11,764	13,281
财务费用	2,029	2,083	0	0	0
资产减值损失	-727	-297	0	0	0
投资收益	4,020	5,977	8,347	8,470	8,500
公允价值变动	948	2,944	0	0	0
营业利润	48,827	82,110	125,216	158,752	200,825
其他非经营损益	-749	-1,358	-727	-753	-755
利润总额	48,078	80,753	124,489	157,999	200,071
所得税	8,685	16,930	24,898	31,492	41,014
净利润	39,393	63,822	99,591	126,507	159,056
少数股东损益	7,342	12,045	19,476	25,301	31,517
归母股东净利润	32,051	51,777	80,115	101,205	127,539

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.37%	27.73%	33.09%	37.01%	41.28%
销售净利率	10.56%	14.83%	19.20%	21.51%	24.01%
销售收入增长率	3.49%	14.96%	19.56%	12.75%	12.90%
EBIT 增长率	44.53%	63.35%	64.85%	26.92%	26.63%
净利润增长率	51.76%	61.55%	54.73%	26.32%	26.02%
ROE	22.93%	27.91%	34.25%	33.30%	32.52%
ROA	10.65%	14.05%	18.45%	20.46%	21.79%
ROIC	11.59%	14.47%	20.74%	21.98%	22.88%
EPS (X)	1.21	1.95	3.01	3.81	4.80
PE (X)	28.47	17.62	11.39	9.01	7.15
PB (X)	6.53	4.92	3.90	3.00	2.33
PS (X)	3.00	2.61	2.19	1.94	1.72
EV/EBITDA (X)	9.13	11.01	7.42	5.26	3.58

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。