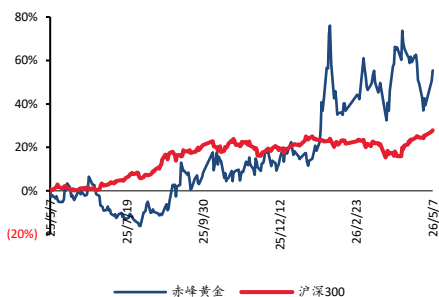


受益于金价上涨，业绩同比高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 19/16.64
总市值/流通(亿元) 805.01/704.83
12个月内最高/最低价 51.5/22.61 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2025 年年报点评：金价上涨带动利润高增，筹划实控人变更>>--2026-03-31

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2025 年一季报点评：业绩显著增长，国内矿山成本控制较好>>--2025-04-27

<<内增外扩促进产量释放，未来可期>>--2022-05-06

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

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内公司实现收入 35.5 亿元，同比+47.7%，环比-11.0%；归母净利润 9.9 亿元，同比+104.4%，环比-3.5%；扣非净利润 9.8 亿元，同比+101.6%，环比-4.7%。

多项目技改叠加例行检修，矿产金产量同比下滑。2026Q1 公司矿产金产量为 2.98 吨，同比-10.7%，环比-21.7%，完成全年目标的 20%。产量下滑主要系多项目技改及例行检修等影响，具体来看：吉隆矿业提升机实施单绳改多绳改造、五龙矿业多条盲竖井开展改造工程，均导致出矿能力阶段性受限；老挝塞班金铜矿选厂开展年度例行大规模检修，叠加其中一台高温氧化釜进行计划内停机检修，导致矿石处理量同比下滑。

税率提升叠加产量下滑，单位销售成本有所上升。2026Q1 公司矿产金收入 31.6 亿元，同比+44.0%，环比-11.1%，矿产金收入占整体收入的 89%；2026Q1 矿产金毛利率为 61.5%，同比+15.4pct，环比-4.3pct；2026Q1 矿产金销售价格为 1061.3 元/克，同比+61.2%，环比+12.8%；2026Q1 矿产金单位销售成本为 408.4 元/克，同比+15.0%，环比+26.9%，矿产金成本上涨较快主要系税率提升及产量下滑所致，具体来看：加纳可持续发展税税率自 2025 年 4 月由 1%升至 3%，且金价上涨带动资源税相应增长，以及产量下滑导致固定成本分摊增加。

费用率较为稳定，资产负债率持续降低。2026Q1 公司 ROE 为 6.9%，同比+2.5pct；期间费用率为 5.9%，同比-0.6pct，环比+0.1pct；截至 2026Q1，公司资产负债率为 29.4%，同比-9.3pct，环比-4.5pct。

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 52.2/64.6/79.4 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)	12,639	16,950	20,212	24,149
营业收入增长率(%)	40.03%	34.11%	19.24%	19.48%
归母净利(百万元)	3,082	5,218	6,463	7,945
净利润增长率(%)	74.70%	69.30%	23.86%	22.93%
摊薄每股收益(元)	1.62	2.75	3.40	4.18
市盈率(PE)	26.12	15.43	12.45	10.13

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	2,747	6,821	11,023	17,719	25,931
应收和预付款项	864	593	1,199	1,367	1,466
存货	2,540	2,685	3,445	3,905	4,440
其他流动资产	253	152	249	257	275
流动资产合计	6,404	10,251	15,916	23,248	32,112
长期股权投资	4	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,400	7,075	6,281	5,486	4,691
在建工程	678	777	777	777	777
无形资产开发支出	6,319	6,294	6,294	6,294	6,294
长期待摊费用	0	37	37	37	37
其他非流动资产	6,928	10,788	16,485	23,817	32,681
资产总计	20,329	24,981	29,883	36,420	44,489
短期借款	1,108	708	708	708	708
应付和预收款项	685	854	933	1,113	1,291
长期借款	600	70	70	70	70
其他负债	7,213	6,839	6,987	7,446	8,054
负债合计	9,605	8,470	8,697	9,337	10,122
股本	1,664	1,900	1,900	1,900	1,900
资本公积	627	3,263	3,263	3,263	3,263
留存收益	5,843	8,471	12,577	17,765	24,143
归母公司股东权益	7,917	13,415	17,522	22,710	29,088
少数股东权益	2,806	3,095	3,664	4,373	5,279
股东权益合计	10,723	16,511	21,185	27,083	34,366
负债和股东权益	20,329	24,981	29,883	36,420	44,489

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,268	5,556	5,429	8,031	9,851
投资性现金流	-958	-2,310	-92	-60	-72
融资性现金流	-1,097	972	-1,052	-1,275	-1,568
现金增加额	1,213	4,218	4,285	6,696	8,211

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,026	12,639	16,950	20,212	24,149
营业成本	5,069	6,008	7,164	8,198	9,486
营业税金及附加	473	727	686	878	1,084
销售费用	0	0	39	71	34
管理费用	492	584	587	653	754
财务费用	155	48	0	0	0
资产减值损失	-5	-225	0	0	0
投资收益	79	-80	-34	-40	-48
公允价值变动	-26	112	0	0	0
营业利润	2,824	4,963	8,308	10,250	12,572
其他非经营损益	-5	-37	-15	-19	-24
利润总额	2,819	4,926	8,294	10,231	12,549
所得税	833	1,478	2,507	3,058	3,698
净利润	1,986	3,447	5,786	7,173	8,851
少数股东损益	222	365	568	709	906
归母股东净利润	1,764	3,082	5,218	6,463	7,945

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	43.84%	52.46%	57.73%	59.44%	60.72%
销售净利率	19.55%	24.39%	30.79%	31.98%	32.90%
销售收入增长率	24.99%	40.03%	34.11%	19.24%	19.48%
EBIT 增长率	100.38%	72.81%	63.96%	23.35%	22.66%
净利润增长率	119.46%	74.70%	69.30%	23.86%	22.93%
ROE	22.29%	22.98%	29.78%	28.46%	27.32%
ROA	10.17%	15.22%	21.09%	21.64%	21.88%
ROIC	15.85%	20.09%	25.96%	25.45%	24.95%
EPS (X)	0.93	1.62	2.75	3.40	4.18
PE (X)	45.63	26.12	15.43	12.45	10.13
PB (X)	10.17	6.00	4.59	3.54	2.77
PS (X)	8.92	6.37	4.75	3.98	3.33
EV/EBITDA (X)	6.07	8.53	7.77	5.79	4.17

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。