

藏格矿业 (000408)

26H1 业绩预告点评: 铜矿贡献核心增量, 钾锂盈利弹性释放

买入 (维持)

2026年07月07日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,251	3,577	4,437	4,295	4,238
同比 (%)	(37.79)	10.03	24.06	(3.21)	(1.33)
归母净利润 (百万元)	2,580	3,852	8,040	9,550	10,013
同比 (%)	(24.56)	49.32	108.70	18.78	4.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.64	2.46	5.12	6.09	6.38
P/E (现价&最新摊薄)	44.42	29.75	14.26	12.00	11.45

投资要点

- **26H1 业绩预告高增、符合我们预期:** 公司预告 26H1 归母净利 35.5-37.5 亿元, 同比增长 97%-108%; 扣非净利 36.1-38.1 亿元, 同比增长 100%-111%。其中 26Q2 归母净利预计 19.8-21.8 亿元, 同比增长 88%-106%, 环比增长 26%-39%; 扣非净利预计 20.3-22.3 亿元, 同比增长 93%-112%, 环比增长 29%-41%, 业绩环比显著提升, 主要受益巨龙铜业投资收益大幅增长、钾肥盈利持续向好及碳酸锂价格弹性释放。
- **铜矿投资收益大幅增长、贡献核心利润。** 26H1 公司预计确认巨龙铜业投资收益约 28 亿元, 同比增长显著; 其中 26Q2 预计确认投资收益约 15 亿元, 同比翻倍以上, 环比增长约 15%, 为公司业绩增长核心来源。受益铜价上行及巨龙铜矿二期建成投产带来的产能释放, 巨龙铜业利润同比大幅提升。全年看, 巨龙铜业二期 20 万吨/日采选产能持续爬坡, 全年铜销量指引 30-31 万吨, 同比增 57%, 我们预计 26 年有望贡献 55 亿元+投资收益。
- **锂价上行弹性明显、麻米措投产贡献增量。** 26H1 公司碳酸锂产量约 5400 吨, 销量约 4000 吨; 其中 26Q2 产量 3635 吨, 环比+106%, 销量 2710 吨, 环比+110%。Q2 碳酸锂均价环比上涨 2 万元/吨左右, 我们预计 26Q2 碳酸锂贡献利润 1.5-2 亿元, 较 Q1 翻番以上增长。全年看, 察尔汗预计贡献 1.1 万吨产量, 麻米措 5 万吨产能预计 26Q3 投产, 当年有望贡献 2-2.5 万吨销量, 对应权益销量 5000-6000 吨, 按照碳酸锂价格 15 万元/吨, 预计有望贡献 10 亿元利润。
- **钾肥价格高位、贡献稳定利润。** 26H1 公司氯化钾产量 51.0 万吨, 销量 52.5 万吨; 其中 26Q2 产量 34.3 万吨, 环比+105%, 销量 33.4 万吨, 环比+75%。受行业供需格局影响, 26H1 氯化钾销售价格同比上行, 带动钾肥毛利率同比提升。我们预计 26Q2 钾肥贡献利润约 4 亿元, 26H1 贡献利润 6 亿元+; 全年销量指引 100 万吨, 预计 26 年贡献利润 13-15 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 26H1 业绩符合我们预期, 因此我们维持原预期, 预计公司 2026-2028 年归母净利润 80.4/95.5/100.1 亿元, 同比增长 109%/19%/5%, 对应 PE 为 14x/12x/11x, 给予 26 年 25x 估值, 对应目标价 128 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期, 产品价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.05
一年最低/最高价	41.31/97.28
市净率(倍)	6.50
流通 A 股市值(百万元)	114,608.02
总市值(百万元)	114,609.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.24
资产负债率(% ,LF)	7.06
总股本(百万股)	1,568.91
流通 A 股(百万股)	1,568.90

相关研究

- 《藏格矿业(000408): 2026 年一季报点评: 铜矿贡献核心利润, 碳酸锂价格弹性明显》
2026-04-18
- 《藏格矿业(000408): 2025 年报点评: 三大产品价格高位, 利润弹性可期》
2026-03-15

藏格矿业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,979	8,084	13,907	20,046	营业总收入	3,577	4,437	4,295	4,238
货币资金及交易性金融资产	2,286	7,392	13,221	19,351	营业成本(含金融类)	1,458	1,304	1,306	1,348
经营性应收款项	142	217	211	210	税金及附加	259	311	301	297
存货	437	357	358	369	销售费用	49	62	60	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	280	266	258	254
其他流动资产	114	117	117	117	研发费用	21	9	9	8
非流动资产	14,713	15,116	15,509	15,906	财务费用	6	0	(15)	(37)
长期股权投资	7,296	7,296	7,296	7,296	加:其他收益	25	8	8	8
固定资产及使用权资产	2,213	2,620	3,018	3,422	投资净收益	2,680	5,887	7,570	8,122
在建工程	70	120	170	220	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	649	595	540	486	减值损失	(9)	21	21	21
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	14	14	13	12	营业利润	4,216	8,401	9,976	10,459
其他非流动资产	4,470	4,470	4,470	4,470	营业外净收支	(161)	(18)	(18)	(18)
资产总计	17,692	23,200	29,415	35,953	利润总额	4,055	8,383	9,958	10,441
流动负债	851	1,030	1,024	1,043	减:所得税	218	335	398	418
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	100	100	100	净利润	3,837	8,048	9,559	10,023
经营性应付款项	362	324	325	335	减:少数股东损益	(15)	8	10	10
合同负债	248	261	261	270	归属母公司净利润	3,852	8,040	9,550	10,013
其他流动负债	237	345	339	339	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.46	5.12	6.09	6.38
非流动负债	625	725	825	925	EBIT	1,535	2,486	2,361	2,271
长期借款	230	330	430	530	EBITDA	1,989	2,528	2,411	2,316
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.24	70.62	69.58	68.20
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	107.71	181.19	222.36	236.29
其他非流动负债	388	388	388	388	收入增长率(%)	10.03	24.06	(3.21)	(1.33)
负债合计	1,477	1,755	1,850	1,968	归母净利润增长率(%)	49.32	108.70	18.78	4.85
归属母公司股东权益	16,244	21,465	27,576	33,985					
少数股东权益	(28)	(20)	(11)	(1)					
所有者权益合计	16,215	21,444	27,566	33,984					
负债和股东权益	17,692	23,200	29,415	35,953					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,100	2,278	2,035	1,956	每股净资产(元)	10.34	13.67	17.56	21.64
投资活动现金流	337	5,465	7,151	7,702	最新发行在外股份(百万股)	1,569	1,569	1,569	1,569
筹资活动现金流	(1,322)	(2,637)	(3,357)	(3,529)	ROIC(%)	9.57	12.45	9.07	6.95
现金净增加额	1,115	5,106	5,829	6,130	ROE-摊薄(%)	23.72	37.46	34.63	29.46
折旧和摊销	454	42	50	45	资产负债率(%)	8.35	7.57	6.29	5.47
资本开支	(73)	(420)	(420)	(420)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.75	14.26	12.00	11.45
营运资本变动	322	64	(20)	(11)	P/B(现价)	7.06	5.34	4.16	3.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>