

2026 年 08 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

巨龙铜矿投资收益进一步提升，公司半年业绩同比大增

—藏格矿业（000408.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

分析师：卢昊 S1050526020001

luhao@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

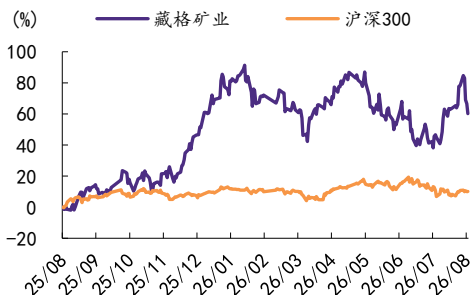
fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-14

当前股价（元）	77.66
总市值（亿元）	1218
总股本（百万股）	1569
流通股本（百万股）	1569
52 周价格范围（元）	49.56-94.87
日均成交额（百万元）	1179.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《藏格矿业（000408）：巨龙铜矿投资收益再进一步，归母净利润提升》2025-10-29
- 2、《藏格矿业（000408）：巨龙铜矿投资收益持续提升，产能扩建未来仍然可期》2025-08-06
- 3、《藏格矿业（000408）：铜矿投资收益持续增长，钾锂产能可期》2025-04-07

藏格矿业发布 2026 年半年报：公司 2026 年上半年实现营业收入 20.65 亿元，同比增长 23.05%；归母净利润为 36.38 亿元，同比增长 102.09%；扣非净利润为 37.06 亿元，同比增长 104.92%。

投资要点

■ 锂盐销售价格同比大增，钾肥业务相对稳健

（1）氯化钾：2026 年上半年产量为 51.03 万吨，同比增长 5.17%，销量为 52.53 万吨，同比下降 1.98%。

售价及成本方面，2026 年上半年氯化钾营业收入 14.72 亿元，同比增长 5.28%；平均售价(含税)同比增长 7.4%；平均销售成本同比下降 2.02%；毛利率同比增长 3.35 个百分点。

（2）碳酸锂：2026 年上半年产量为 5400 吨，同比增长 4.45%；销量为 3990 吨，同比下降 10.74%。

售价及成本方面，2026 年上半年碳酸锂营业收入 5.82 亿元，同比增长 12.2%；碳酸锂平均销售单价(含税)为 164900 元/吨，同比增长 144.4%；平均每吨销售成本为 42200 元，同比增长 1.74%，毛利率同比增长 40.55 个百分点。

■ 巨龙铜矿产量同比大增，投资收益维持高增速

2026 年上半年，参股公司巨龙铜业实现矿产铜产量 13.40 万吨，同比增长 44.40%；受益于铜价上行及产能释放，公司取得投资收益 28.39 亿元，占公司归母净利润的 78.03%，同比增长 124.57%。

■ 项目进展顺利，麻米错盐湖项目顺利建成，满足试生产条件

（1）氯化钾：

老挝钾盐矿项目：公司老挝万象钾盐项目规划建设 200 万吨/年氯化钾产能，项目临建工程已完成竣工验收，可行性研

究、环境影响评价同步推进，现阶段重点攻关地下开采胶结充填关键技术。

权证办理方面，受老挝国会常委会 182 号决议影响，项目权证办理工作面临挑战，公司持续依照法定程序积极推动相关事项落地。2026 年 6 月 5 日，中老两国发布《构建新时代全天候命运共同体联合声明》，老挝钾盐矿项目已纳入联合声明支持范畴。公司紧抓政策窗口期，与老挝政府保持密切沟通，全力推进权证办理。

（2）碳酸锂：

麻米错盐湖项目：目前项目联动调试完成，取得试生产批复，满足试生产条件；麻米措矿业已及时组织试生产。

结则茶卡与龙木错盐湖项目：申请报告均已编制完成，同时龙木错 7 万吨碳酸锂项目环评批复已获取，结则茶卡 3 万吨氢氧化锂项目环评已完成，3 万吨碳酸锂项目环评报告正在编制送审中。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 48.00、58.80、79.80 亿元，归母净利润分别为 76.44、87.49、104.19 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.9、13.9、11.7 倍。

考虑到公司盐湖提锂成本优势显著，盐湖锂盐和钾肥未来放量可期。巨龙铜矿持续扩大产能，且铜价中枢开始上移。因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司盐湖、钾矿开采进度不及预期；4) 巨龙铜业盈利不及预期；5) 氯化钾价格大幅波动；6) 钾肥需求不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,577	4,800	5,880	7,980
增长率（%）	10.0%	34.2%	22.5%	35.7%
归母净利润（百万元）	3,852	7,644	8,749	10,419
增长率（%）	49.3%	98.4%	14.5%	19.1%
摊薄每股收益（元）	2.45	4.87	5.58	6.64
ROE（%）	23.8%	36.9%	33.8%	32.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	3,577	4,800	5,880	7,980
现金及现金等价物	1,972	5,216	9,564	14,806	营业成本	1,458	1,607	1,972	2,851
应收款	39	302	371	503	营业税金及附加	259	336	412	559
存货	437	564	640	869	销售费用	49	67	82	112
其他流动资产	531	617	692	834	管理费用	280	374	459	622
流动资产合计	2,979	6,700	11,266	17,012	财务费用	6	-73	-143	-227
非流动资产：					研发费用	21	29	35	48
金融类资产	314	326	335	350	费用合计	357	397	434	556
固定资产	2,197	2,141	2,235	2,352	资产减值损失	-11	-11	-11	-11
在建工程	65	283	349	271	公允价值变动	16	3	3	3
无形资产	649	680	710	734	投资收益	2,680	6,500	7,200	8,200
长期股权投资	7,296	7,768	8,284	8,856	营业利润	4,216	9,007	10,311	12,265
其他非流动资产	4,506	4,506	4,506	4,506	加：营业外收入	1	3	6	7
非流动资产合计	14,713	15,378	16,085	16,719	减：营业外支出	161	53	65	61
资产总计	17,692	22,078	27,351	33,730	利润总额	4,055	8,957	10,252	12,211
流动负债：					所得税费用	218	1,344	1,538	1,833
短期借款	0	0	0	0	净利润	3,837	7,614	8,714	10,378
应付账款、票据	362	378	457	645	少数股东损益	-15	-30	-34	-41
其他流动负债	241	241	241	241	归母净利润	3,852	7,644	8,749	10,419
流动负债合计	851	737	859	1,104					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	230	230	230	230	成长性				
其他非流动负债	395	395	395	395	营业收入增长率	10.0%	34.2%	22.5%	35.7%
非流动负债合计	625	625	625	625	归母净利润增长率	49.3%	98.4%	14.5%	19.1%
负债合计	1,477	1,362	1,484	1,729	盈利能力				
所有者权益					毛利率	59.2%	66.5%	66.5%	64.3%
股本	1,570	1,569	1,569	1,569	四项费用/营收	10.0%	8.3%	7.4%	7.0%
股东权益	16,215	20,716	25,867	32,001	净利率	107.3%	158.6%	148.2%	130.1%
负债和所有者权益	17,692	22,078	27,351	33,730	ROE	23.8%	36.9%	33.8%	32.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	8.3%	6.2%	5.4%	5.1%
净利润	3837	7614	8714	10378	营运能力				
少数股东权益	-15	-30	-34	-41	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	432	179	177	185	应收账款周转率	91.5	15.9	15.9	15.9
公允价值变动	16	3	3	3	存货周转率	3.3	3.4	3.7	3.9
营运资金变动	-2171	-579	-87	-243	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2100	7187	8772	10282	EPS	2.45	4.87	5.58	6.64
投资活动现金净流量	337	-647	-685	-625	P/E	7.3	15.9	13.9	11.7
筹资活动现金净流量	807	-3113	-3563	-4244	P/S	34.1	25.4	20.7	15.3
现金流量净额	3,244	3,427	4,524	5,413	P/B	7.5	5.9	4.7	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工、有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备 3 年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。