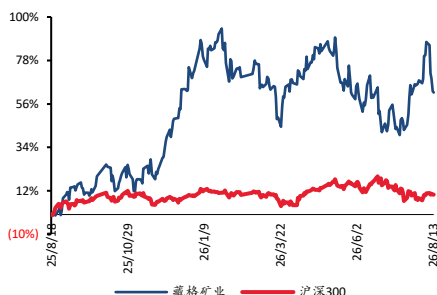


铜锂共振，业绩持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 15.69/15.69
总市值/流通(亿元) 1,218 /1,218
12个月内最高/最低价 97.28/49.37 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】藏格矿业 2026 年一季报点评：业绩开门红，盈利能力愈发强劲>>—2026-04-20

<<【太平洋有色】藏格矿业 2025 年年报点评：业绩高增长，投资收益持续提升>>—2026-03-18

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

证券分析师：王海涛

电话：

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司发布 2026 年中报，报告期内公司实现收入 20.6 亿元，同比+23%；归母净利润 36.4 亿元，同比+102%；扣非净利润 37.1 亿元，同比+105%。其中 2026Q2 公司营业收入 13.5 亿元，同比+20%，环比+89%；归母净利润 20.6 亿元，同比+96%，环比+31%；扣非净利润 21.3 亿元，同比+101%，环比+35%。

矿产铜量价齐升+多金属增厚利润，巨龙铜业投资收益显著提升。(1) 销量/产量：2026H1 巨龙铜业矿产铜销量/产量分别为 13.35/13.40 万吨，同比+44%/+44%；其中 2026Q2 销量/产量分别为 7.30/7.36 万吨，同比+58%/+59%，较 2026Q1 销量/产量环比分别增加 1.25/1.32 万吨；2026H1 巨龙铜矿产量完成全年目标中值（30-31 万吨）的 44%，符合预期，巨龙二期下半年将继续爬坡，一、二期全部满产后，整体铜产量有望达 40 万吨/年；巨龙铜业正在规划三期工程，待三期投产后，有望再增加 30 万吨/年铜产量。**(2) 金、银、钼增厚利润：**除铜金属外，2026H1 巨龙铜矿矿产金产销量 423 千克，矿产银产量 80.35 吨、销量 79.96 吨，矿产钼产量 4711 吨、销量 4720 吨。**(3) 投资收益：**2026H1 巨龙铜业实现营业收入 150.0 亿元，净利润 92.2 亿元，公司持有巨龙铜业 30.78% 股权，对应投资收益 28.4 亿元，占公司整体归母净利润的 78%，同比+125%；其中 2026Q2 投资收益 15.2 亿元，同比+133%，环比+16%。**(4) 铜价：**根据生意社数据，2026Q1、2026Q2 现货铜均价为 10.1/10.3 万元/吨，同比+30%/+32%；进入三季度，受供需持续偏紧影响，铜价继续上涨，公司投资收益有望进一步增厚。

碳酸锂成本表现优异，价格提升带动收入增长。(1) 销量/产量：2026H1 公司碳酸锂销量/产量分别为 0.40/0.54 万吨，同比-11%/+4%，产量完成全年目标的 49%；其中 2026Q2 销量/产量分别为 0.27/0.36 万吨，同比-8%/+21%，较 2026Q1 销量/产量环比分别增加 0.14/0.19 万吨。**(2) 收入/毛利率：**2026H1 公司碳酸锂收入 5.82 亿元，同比+118%；毛利率 71%，同比+40.6pct；其中 2026Q2 收入 4.12 亿元，同比+146%，环比+142%；毛利率 75%，同比+42.2pct，环比+11.9pct。**(3) 销售均价/单位销售成本：**2026H1 公司碳酸锂销售均价（不含税）为 14.60 万元/吨，同比+144%；单位销售成本 4.22 万元/吨，同比+2%；其中 2026Q2 销售均价（不含税）为 15.20 万元/吨，同比+167%，环比+15%；单位销售成本 3.86 万元/吨，同比+1%，环比-22%，成本端表现优异。**(4) 麻米错项目：**公司当前持有麻米错盐湖项目 26.95% 股权，麻米错项目已取得试生产批复，2026 年碳酸锂产量预计 2-2.5 万吨，公司对权益产量 0.5-0.6 万吨。

氯化钾价格小幅增长，产销维持稳定。(1) 销量/产量：2026H1 公司氯化钾销量/产量分别为 52.5/51.0 万吨，同比-2%/+5%，产量完成全年目标的 51%；其中 2026Q2 销量/产量分别为 33.4/34.4 万吨，同比-7%/+5%。**(2) 收入/毛利率：**2026H1 公司氯化钾收入 14.7 亿元，同比+5%；毛利率 65%，同比+3.3pct；其中 2026Q2 收入 9.3 亿元，同比-3%；毛利率 65%，同比+1.6pct。**(3) 销售均价/单位销售成本：**2026H1 公司氯化钾销售均

价（不含税）2803 元/吨，同比+7%；单位销售成本 976 元/吨，同比-2%；其中 2026Q2 销售均价（不含税）2789 元/吨，同比+4%；单位销售成本 969 元/吨，同比持平。（4）老挝万象钾盐项目：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。

盈利能力强劲，拟中期分配利润。（1）盈利能力：2026H1 公司 ROE（加权）为 21.2%，同比+8.9pct。（2）期间费用率：2026H1 公司期间费用率为 8.9%，同比-0.5pct，维持稳定。（3）资产负债率：截至 2026H1，公司资产负债率为 7.8%，同比+0.7pct，维持较低水平。（4）利润分配：公司发布 2026 年半年度利润分配方案，拟每 10 股派发现金股利 10.00 元（含税），分配现金股利 15.6 亿元，占本期归母净利润的 43%。

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 83.8/107.4/115.8 亿元（前值 70.9/87.8/98.8 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）	3,577	4,383	9,700	8,395
营业收入增长率(%)	10.03%	22.53%	121.32%	-13.45%
归母净利（百万元）	3,852	8,381	10,741	11,578
净利润增长率(%)	49.32%	117.55%	28.16%	7.79%
摊薄每股收益（元）	2.46	5.34	6.85	7.38
市盈率（PE）	32.06	14.74	11.50	10.67

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	888	1,972	8,331	19,014	29,996
应收和预付款项	69	60	57	149	137
存货	427	437	401	958	1,014
其他流动资产	703	511	1,053	1,279	1,163
流动资产合计	2,087	2,979	9,843	21,400	32,310
长期股权投资	6,056	7,296	7,296	7,296	7,296
投资性房地产	11	5	5	5	5
固定资产	2,532	2,197	1,932	1,667	1,403
在建工程	106	70	70	70	70
无形资产开发支出	704	649	649	649	649
长期待摊费用	22	14	14	14	14
其他非流动资产	5,653	7,460	14,323	25,881	36,791
资产总计	15,083	17,692	24,290	35,583	46,228
短期借款	20	0	0	0	0
应付和预收款项	431	362	338	849	864
长期借款	0	230	230	230	230
其他负债	786	884	1,117	1,728	1,649
负债合计	1,236	1,477	1,685	2,808	2,743
股本	1,580	1,570	1,569	1,569	1,569
资本公积	2,221	1,920	1,922	1,922	1,922
留存收益	10,466	12,750	19,566	28,303	37,720
归母公司股东权益	13,865	16,244	22,662	31,399	40,816
少数股东权益	-18	-28	-57	1,377	2,669
股东权益合计	13,847	16,215	22,605	32,776	43,485
负债和股东权益	15,083	17,692	24,290	35,583	46,228

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	919	2,100	1,597	4,115	2,790
投资性现金流	-31	337	6,505	8,573	10,353
融资性现金流	-1,621	-1,322	-1,742	-2,004	-2,161
现金增加额	-733	1,115	6,359	10,683	10,982

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,251	3,577	4,383	9,700	8,395
营业成本	1,791	1,458	1,482	3,553	3,620
营业税金及附加	353	259	347	841	667
销售费用	51	49	57	138	115
管理费用	247	280	304	723	622
财务费用	3	6	0	0	0
资产减值损失	-48	-11	0	0	0
投资收益	2,070	2,680	6,906	8,730	10,513
公允价值变动	4	16	0	0	0
营业利润	2,855	4,216	9,097	13,180	13,889
其他非经营损益	-147	-161	-168	-159	-163
利润总额	2,709	4,055	8,928	13,021	13,726
所得税	139	218	576	846	856
净利润	2,569	3,837	8,352	12,175	12,870
少数股东损益	-11	-15	-29	1,434	1,292
归母股东净利润	2,580	3,852	8,381	10,741	11,578

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.91%	59.24%	66.20%	63.37%	56.88%
销售净利率	79.36%	107.71%	191.23%	110.74%	137.92%
销售收入增长率	-37.79%	10.03%	22.53%	121.32%	-13.45%
EBIT 增长率	-70.23%	84.42%	481.68%	45.84%	5.42%
净利润增长率	-24.56%	49.32%	117.55%	28.16%	7.79%
ROE	18.61%	23.72%	36.98%	34.21%	28.37%
ROA	17.61%	23.42%	39.79%	40.67%	31.46%
ROIC	5.69%	8.83%	36.20%	36.62%	29.28%
EPS (X)	1.64	2.46	5.34	6.85	7.38
PE (X)	47.87	32.06	14.74	11.50	10.67
PB (X)	8.91	7.60	5.45	3.93	3.03
PS (X)	37.99	34.53	28.18	12.73	14.71
EV/EBITDA (X)	33.31	65.77	12.58	7.90	6.72

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。