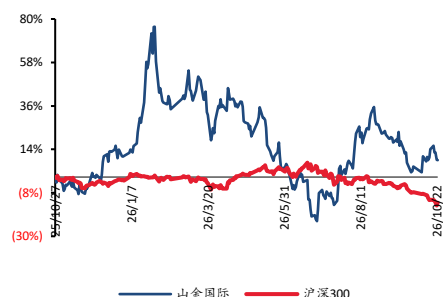


短期产销小幅承压，Osino 投产迎成长拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 27.73/25.23
总市值/流通(亿元) 650.16/591.69
12 个月内最高/最低价 42.29/16.6 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】山金国际 2026 年中报深度点评：成本持续表现优异，成长迎来加速拐点>>—2026-09-06

<<【太平洋有色】山金国际 2026 一季度年业绩点评：量稳价升，一季度业绩实现高增>>—2026-05-13

<<【太平洋有色】山金国际 2025 年业绩点评：成本优势显著，业绩实现高增>>—2026-03-08

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 年前三季度公司实现营业收入 136.2 亿元，同比-9%；归母净利润 32.0 亿元，同比+30%；扣非净利润 33.0 亿元，同比+35%。其中 2026Q3 公司营业收入 39.7 亿元，同比-31%，环比+7%；归母净利润 7.8 亿元，同比-9%，环比-23%；扣非净利润 9.1 亿元，同比+8%，环比-2%。

产销略微承压，静待 Osino 投产。(1) **收入&毛利率：**2026Q1-Q3 公司矿产金营业收入 52.1 亿元，同比+17%；毛利率 82%，同比+1.6pct。(2) **销量&产量：**2026Q1-Q3 公司矿产金销量/产量分别为 5.4/4.8 吨，同比-10%/-14%，产量完成全年目标中值的 64%；其中 2026Q3 矿产金销量/产量分别为 1.7/1.6 吨，同比-6%/-17%，环比+9%/-3%。(3) **销售均价/单位销售成本：**2026Q1-Q3 公司矿产金销售均价为 970 元/克，同比+30%；2026Q3 矿产金销售均价 885 元/克，同比+12%，环比-5%；2026Q1-Q3 公司矿产金单位销售成本为 173 元/克，同比+19%，维持行业领先水平；2026Q3 矿产金单位销售成本为 193 元/克，同比+46%，环比+19%，成本上升主要系矿石入选品位下降所致。(4) **Osino 项目如期推进：**公司旗下纳米比亚 Osino 金矿项目稳步推进，有望于 2027 年上半年投产，达产后矿产金年产量达 5 吨。

价格同比上升带动矿产银收入增长。(1) **收入&毛利率：**2026Q1-Q3 公司矿产银收入 16.3 亿元，同比+86%；毛利率 73%，同比+19.1pct。(2) **销量&产量：**2026Q1-Q3 公司矿产银销量/产量分别为 114.5/112.0 吨，同比分别-14%/-5%；其中 2026Q3 矿产银销量/产量分别为 38.2/46.1 吨，同比分别-26%/-18%，环比分别-10%/+12%。(3) **销售均价/单位销售成本：**2026Q1-Q3 公司矿产银销售均价为 14.3 元/克，同比+115%；2026Q3 矿产银销售均价为 11.4 元/克，同比+61%，环比-18%；2026Q1-Q3 公司矿产银单位销售成本为 3.9 元/克，同比+19%；2026Q3 矿产银单位销售成本为 3.6 元/克，同比+2%，环比-16%。

盈利能力持续提升，补交税费影响当期损益。(1) **盈利能力：**2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 42%/26%，同比分别+13.7pct/+8.2pct；ROE 为 20%，同比+2.5pct，公司盈利能力稳步提升。(2) **三费率&所得税率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 3.6%，同比+0.7pct，持续维持较低水平；有效税率 27%，同比+3.2pct，小幅上升。(3) **现金流&资产负债率：**2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 43.5 亿元，同比+18%；资产负债率为 27%，同比+7.7pct，维持在较低水平。(4) **补交税费：**本报告期内，由于吉林板庙子矿业有限公司部分业务不满足享受高新技术企业所得税优惠政策条件，需补缴 2023-2025 年度企业所得税及滞纳金 2.87 亿元，本报告期内已缴纳企业所得税及滞纳金共 1.19 亿元，该补缴税款及滞纳金计入公司 2026 年当期损益。

投资建议：基于公司补交所得税费，以及金、银价格调整，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为

38.6/48.9/70.2 亿元（2026-2028 年前值 44.2/60.7/75.7 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：

项目进度不及预期：公司 Osino 金矿投产爬坡进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；

矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,099	18,321	20,572	25,328
营业收入增长率(%)	25.86%	7.15%	12.29%	23.12%
归母净利（百万元）	2,972	3,863	4,889	7,022
净利润增长率(%)	36.75%	30.01%	26.53%	43.64%
摊薄每股收益（元）	1.07	1.39	1.76	2.53
市盈率（PE）	21.88	16.83	13.30	9.26

资料来源：携宁，太平洋有色，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 业绩同比高增，盈利能力稳步提升	5
(一) 2026 前三季度业绩同比高增	5
(二) 2026Q1-Q3 净利润同比增长 7.4 亿元	6
(三) 盈利能力稳步提升	7
(四) 期间费用率、有效税率小幅提升	8
(五) 经营现金流净额高增，资产负债率维持较低水平	8
二、 产销小幅承压，静待 Osino 投产	9
(一) 矿产金收入同比增长	9
(二) 矿产金产销有所下滑	10
(三) 三季度金价环比下跌，单位成本有所上升	11
三、 价格提升推动矿产银收入增长	12
(一) 矿产银收入高增	12
(二) 矿产银产销有所下降	13
(三) 前三季度矿产银价格同比显著提升	14
四、 盈利预测与投资建议	15
五、 风险提示	17

图表目录

图表 1: 2026Q1-Q3 营业收入同比-9%	5
图表 2: 2026Q1-Q3 归母净利润同比+30%	5
图表 3: 2026Q1-Q3 扣非净利润+35%	5
图表 4: 2026Q3 营业收入同比-31%	5
图表 5: 2026Q3 归母净利润同比-9%	6
图表 6: 2026Q3 扣非净利润同比+8%	6
图表 7: 2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 7.4 亿元	6
图表 8: 2026Q3 归母净利润同比减少 0.8 亿元	7
图表 9: 2026Q3 归母净利润环比减少 2.4 亿元	7
图表 10: 2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 42%/26%	8
图表 11: 2026Q1-Q3 公司 ROE 为 20%	8
图表 12: 2026Q1-Q3 期间费用率为 3.6%	8
图表 13: 2026Q1-Q3 有效税率 27%	8
图表 14: 2026Q1-Q3 经营净现金流为 43 亿元	9
图表 15: 2026Q1-Q3 资产负债率为 27%	9
图表 16: 2026Q1-Q3 矿产金收入同比+17%	9
图表 17: 2026Q1-Q3 矿产金毛利率 82%	9
图表 18: 2026Q3 矿产金收入同比+5%	10
图表 19: 2026Q3 矿产金毛利率 78%	10
图表 20: 2026Q1-Q3 矿产金销量 5.4 吨	10
图表 21: 2026Q1-Q3 矿产金产量 4.8 吨	10
图表 22: 2026Q3 矿产金销量 1.7 吨	11
图表 23: 2026Q3 矿产金产量 1.6 吨	11
图表 24: 截至 2025 年年末公司分矿山黄金资源量、储量	11
图表 25: 2026Q1-Q3 矿产金销售均价 970 元/克	12
图表 26: 2026Q3 矿产金销售均价 885 元/克	12
图表 27: 2026Q1-Q3 矿产金单位销售成本 173 元/克	12
图表 28: 2026Q3 矿产金单位销售成本为 193 元/克	12
图表 29: 2026Q1-Q3 矿产银收入同比+86%	13
图表 30: 2026Q1-Q3 矿产银毛利率同比+19.1pct.	13
图表 31: 2026Q3 矿产银收入同比+19%	13
图表 32: 2026Q3 矿产银毛利率同比+17.8pct.	13
图表 33: 2026Q1-Q3 矿产银销量同比-14%	14
图表 34: 2026Q1-Q3 矿产银产量同比-5%	14
图表 35: 2026Q3 矿产银销量同比-26%	14
图表 36: 2026Q3 矿产银产量同比-18%	14
图表 37: 截至 2025 年年末公司分矿山白银资源量、储量	14
图表 38: 2026Q1-Q3 白银销售均价 14.3 元/克	15
图表 39: 2026Q3 白银销售均价 11.4 元/克	15
图表 40: 2026Q1-Q3 矿产银单位销售成本 3.9 元/克	15
图表 41: 2026Q3 矿产银单位销售成本 3.6 元/克	15
图表 42: 公司分业务预测	16

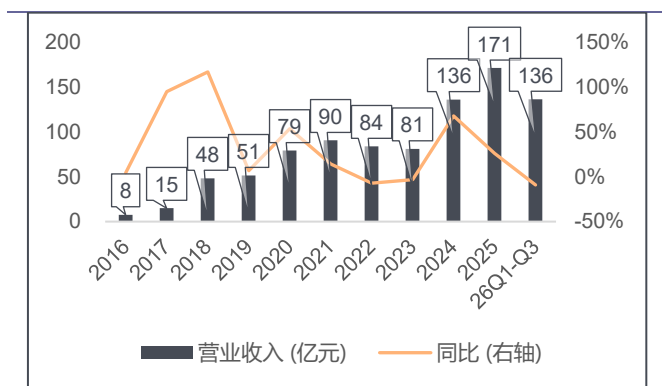
一、业绩同比高增，盈利能力稳步提升

(一) 2026 前三季度业绩同比高增

2026 年 Q1-Q3 业绩高增。2026 年前三季度公司实现营业收入 136.2 亿元，同比-9%；归母净利润 32.0 亿元，同比+30%；扣非净利润 33.0 亿元，同比+35%。其中 2026Q3 公司营业收入 39.7 亿元，同比-31%，环比+7%；归母净利润 7.8 亿元，同比-9%，环比-23%；扣非净利润 9.1 亿元，同比+8%，环比-2%。

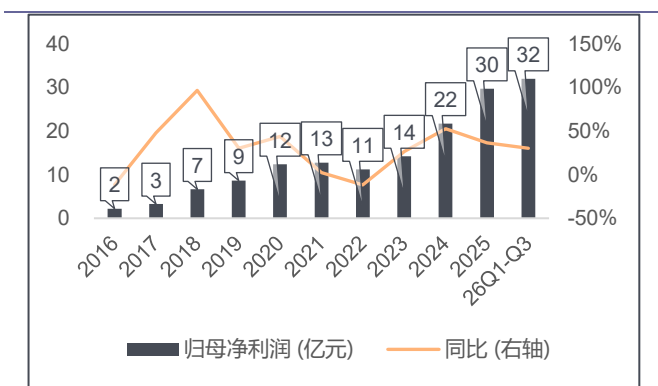
补交税费对当期盈利略有影响。本报告期内，由于吉林板庙子矿业有限公司部分业务不满足享受高新技术企业所得税优惠政策条件，需补缴 2023-2025 年度企业所得税及滞纳金 2.87 亿元，本报告期内已缴纳企业所得税及滞纳金共 1.19 亿元，该补缴税款及滞纳金计入公司 2026 年当期损益。

图表1：2026Q1-Q3 营业收入同比-9%



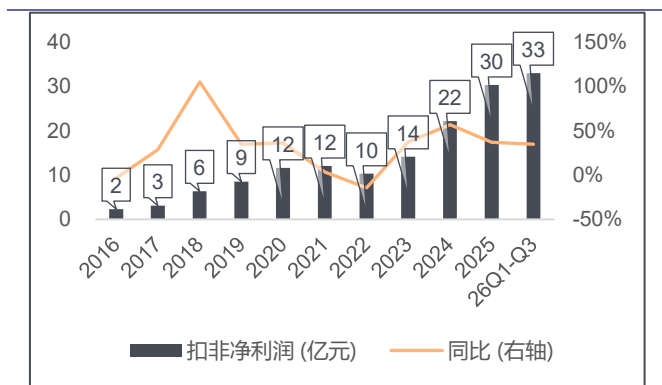
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表2：2026Q1-Q3 归母净利润同比+30%



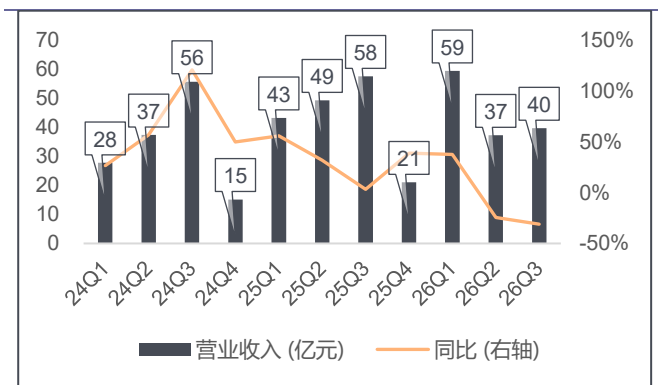
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表3：2026Q1-Q3 扣非净利润+35%



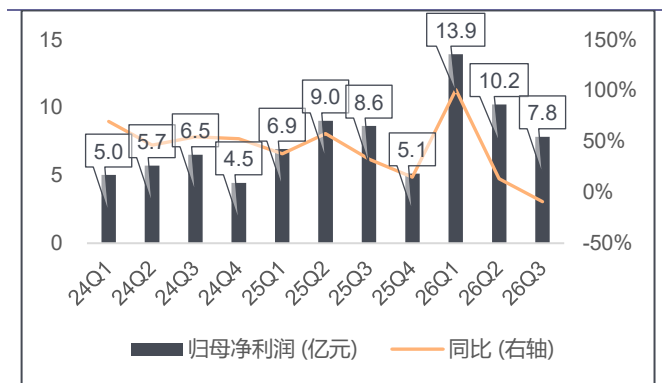
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表4：2026Q3 营业收入同比-31%



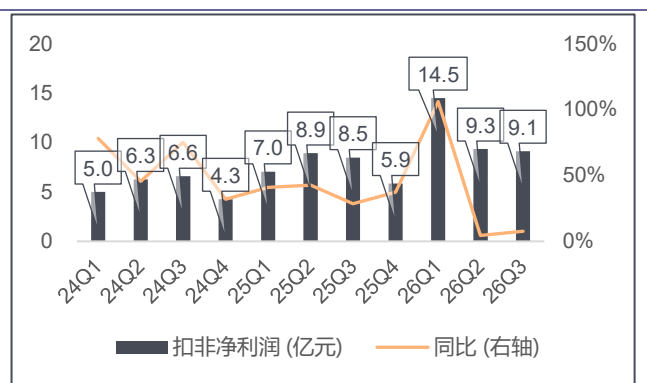
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表5：2026Q3 归母净利润同比-9%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表6：2026Q3 扣非净利润同比+8%

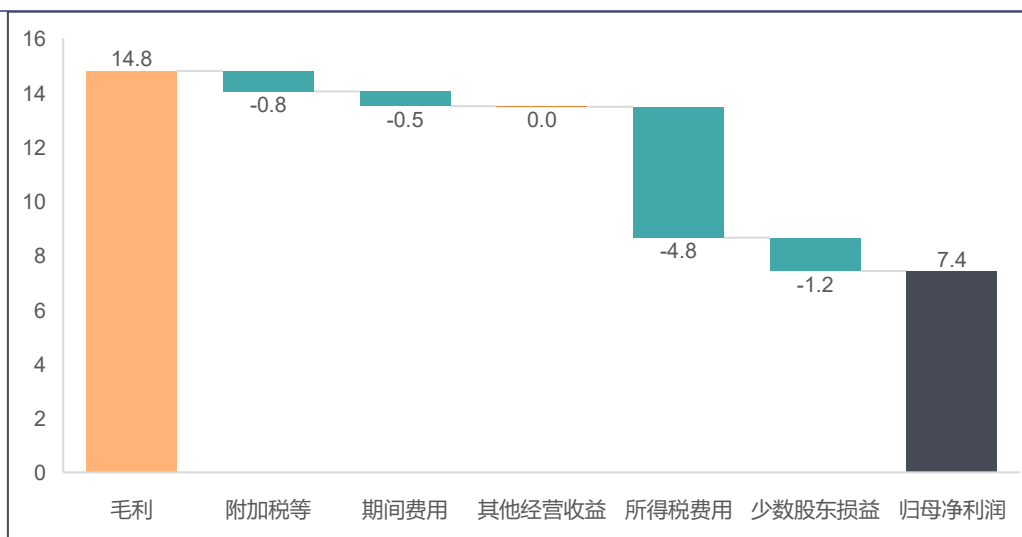


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 2026Q1-Q3 净利润同比增长 7.4 亿元

2026Q1-Q3 利润同比增长主要由毛利增加贡献。2026Q1-Q3 公司归母净利润同比增加 7.4 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 14.8 亿元；减利项目主要为：所得税费用增加 4.8 亿元、少数股东损益增加 1.2 亿元。

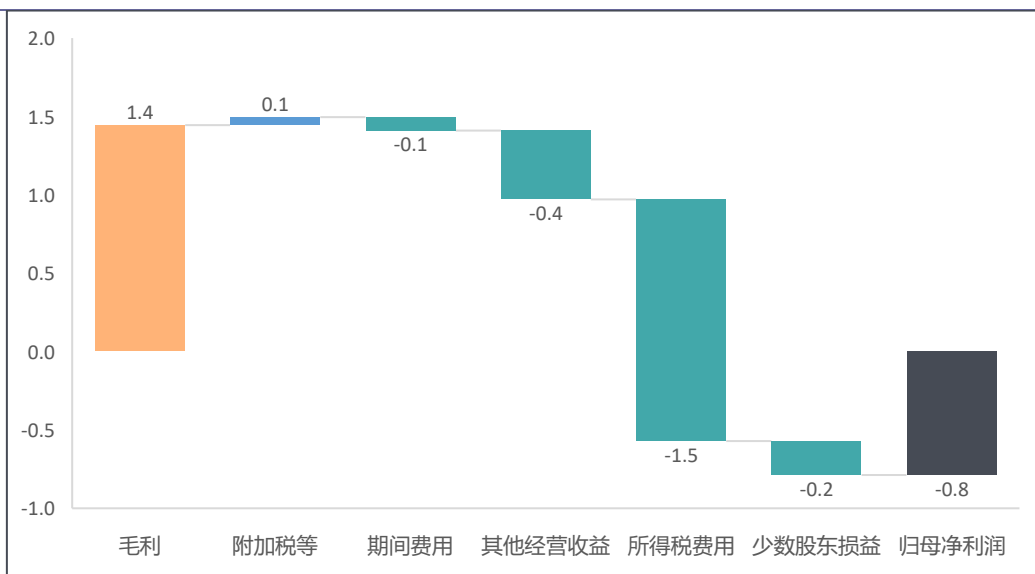
图表7：2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 7.4 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润同比小幅减少。2026Q3 公司归母净利润同比减少 0.8 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 1.4 亿元；减利项目主要为：所得税费用增加 1.5 亿元。

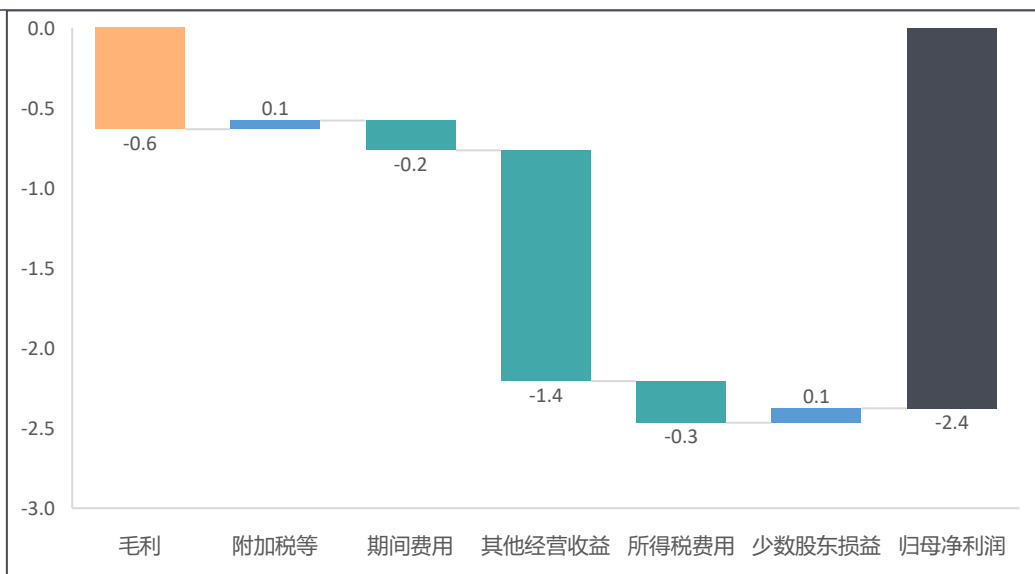
图表8：2026Q3 归母净利润同比减少 0.8 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润环比减少。2026Q3 公司归母净利润环比减少 2.4 亿元，其中减利项目主要为：毛利减少 0.4 亿元、其他经营收益减少 1.4 亿元。

图表9：2026Q3 归母净利润环比减少 2.4 亿元



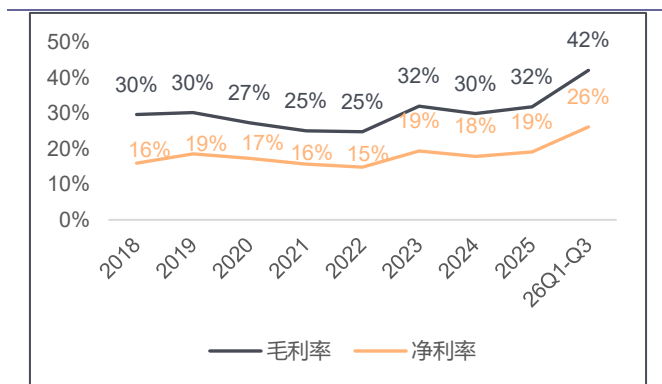
资料来源：公司公告，太平洋有色

(三) 盈利能力稳步提升

毛利率、净利率、ROE 同比提升。2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 42%/26%，同比分别

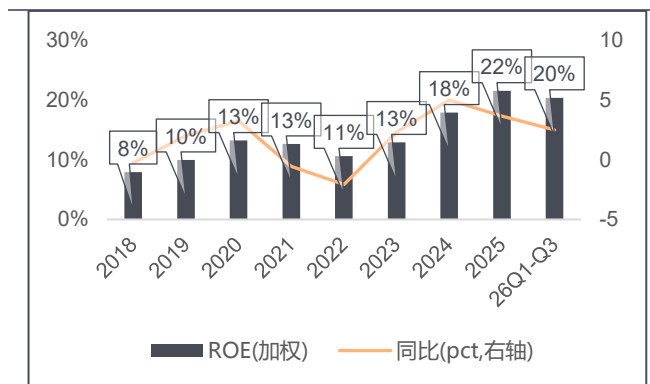
+13.7pct/+8.2pct；ROE 为 20%，同比+2.5pct，公司盈利能力稳步提升。

图表10：2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 42%/26%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表11：2026Q1-Q3 公司 ROE 为 20%

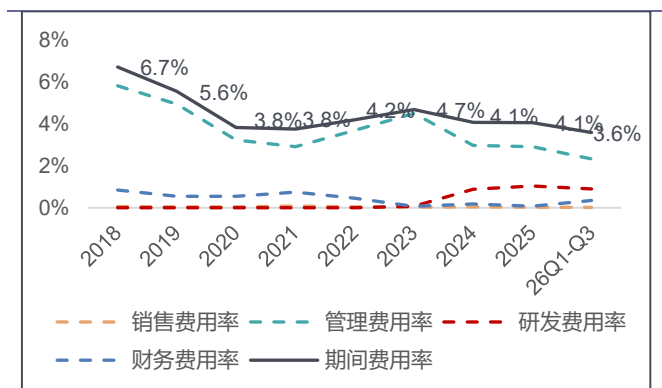


资料来源：公司公告，太平洋有色

(四) 期间费用率、有效税率小幅提升

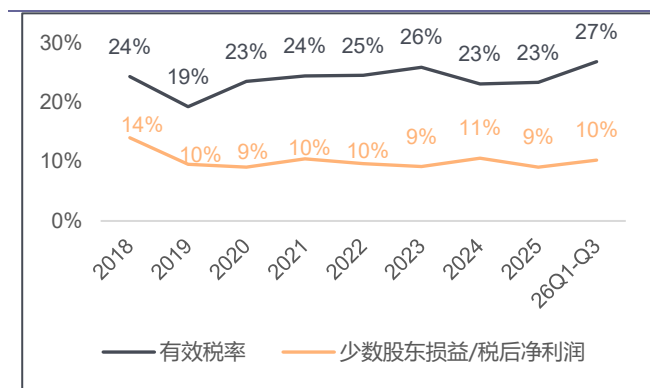
期间费用率维持较低水平，有效税率小幅提升。2026Q1-Q3 公司期间费用率为 3.6%，同比+0.7pct，持续维持较低水平；有效税率 27%，同比+3.2pct，小幅上升；少数股东损益占税后净利润比例 10%，同比+1.3pct。

图表12：2026Q1-Q3 期间费用率为 3.6%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表13：2026Q1-Q3 有效税率 27%

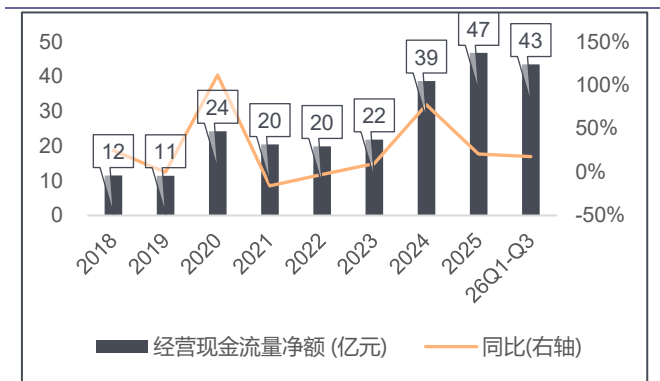


资料来源：公司公告，太平洋有色

(五) 经营现金流净额高增，资产负债率维持较低水平

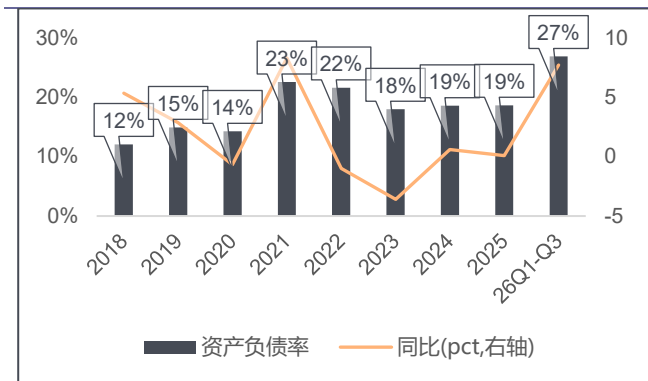
经营性现金流同比增长。2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 43.5 亿元，同比+18%；资产负债率为 27%，同比+7.7pct，维持在较低水平。

图表14：2026Q1-Q3 经营净现金流为 43 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表15：2026Q1-Q3 资产负债率为 27%



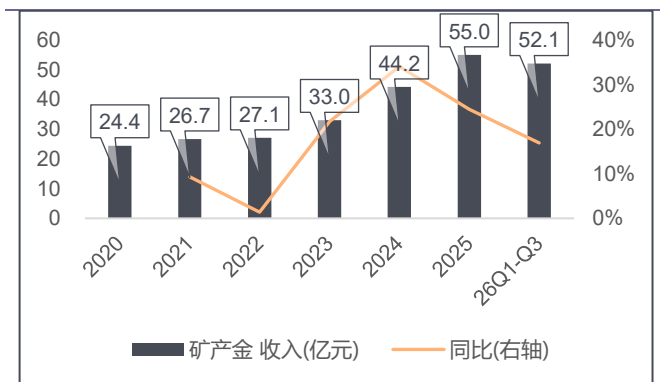
资料来源：公司公告，太平洋有色

二、 产销小幅承压，静待 Osino 投产

(一) 矿产金收入同比增长

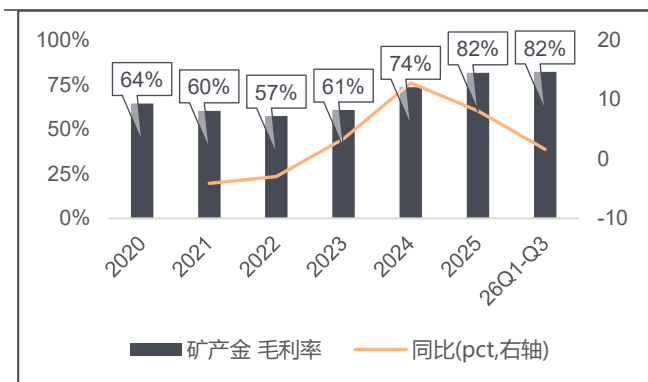
2026Q1-Q3 矿产金收入同比增长。2026Q1-Q3 公司矿产金营业收入 52.1 亿元，同比+17%；毛利率 82%，同比+1.6pct。其中 2026Q3 矿产金收入 15.4 亿元，同比+5%，环比+3%；毛利率 78%，同比-5.1pct，环比-4.5pct。

图表16：2026Q1-Q3 矿产金收入同比+17%



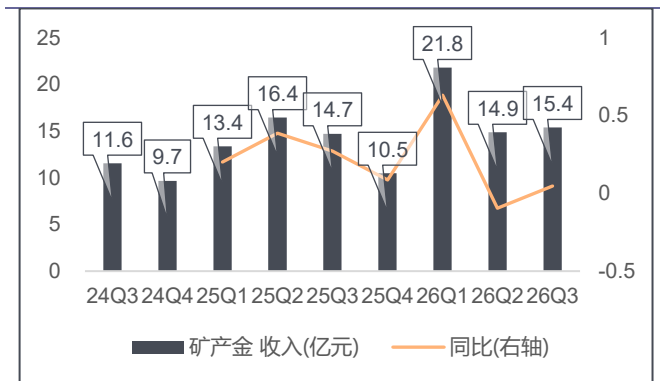
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表17：2026Q1-Q3 矿产金毛利率 82%



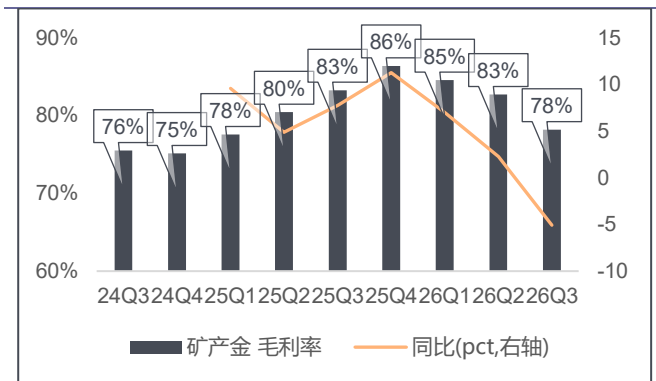
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表18：2026Q3 矿产金收入同比+5%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表19：2026Q3 矿产金毛利率 78%

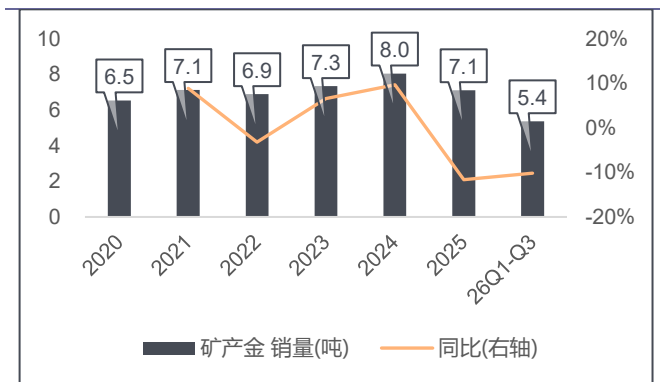


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 矿产金产销有所下滑

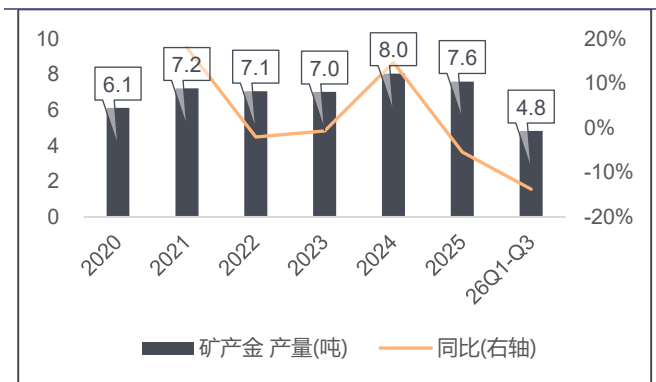
前三季度矿产金产销同比小幅下跌。2026Q1-Q3 公司矿产金销量/产量分别为 5.4/4.8 吨，同比-10%/-14%，产量完成全年目标中值的 64%；其中 2026Q3 矿产金销量/产量分别为 1.7/1.6 吨，同比-6%/-17%，环比+9%/-3%。公司旗下纳米比亚 Osino 金矿项目稳步推进，有望于 2027 年上半年投产，达产后矿产金年产量达 5 吨。截至 2025 年末，公司拥有黄金资源量 281 吨，储量 149 吨。

图表20：2026Q1-Q3 矿产金销量 5.4 吨



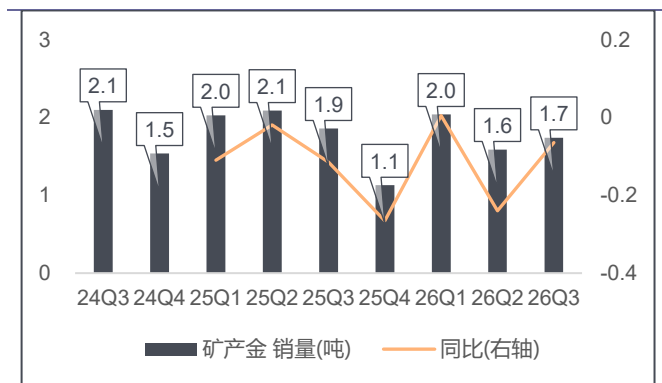
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表21：2026Q1-Q3 矿产金产量 4.8 吨



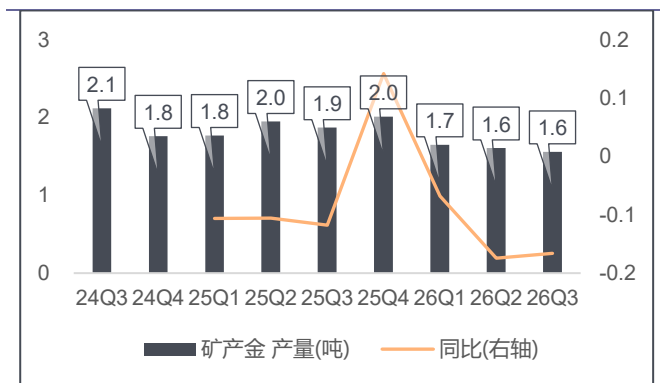
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表22：2026Q3 矿产金销量 1.7 吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表23：2026Q3 矿产金产量 1.6 吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表24：截至 2025 年年末公司分矿山黄金资源量、储量

项目名称	持股 权益	资源量品 位(克/吨)	资源量:黄金金 属量(吨)	储量品位 (克/吨)	储量:黄金 金属量(吨)
吉林板庙子	95%	3.26	21	3.13	10
华盛金矿	60%	1.71	28	1.84	24
黑河洛克	100%	4.55	14	3.54	6
青海大柴旦	90%	4.33	84	4.45	42
玉龙矿业	77%	1.94	2		
Osino	100%	1.07	131	1.02	67
合计			281		149

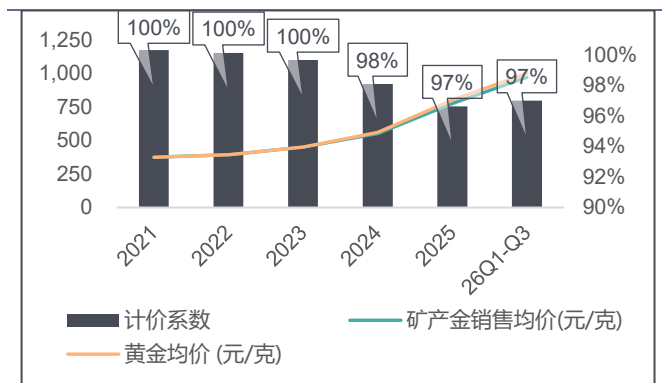
资料来源：公司公告，太平洋有色

(三) 三季度金价环比下跌，单位成本有所上升

2026Q3 金价环比下降。2026Q1-Q3 公司矿产金销售均价为 970 元/克，同比+30%；同期沪金均价为 1000 元/克，计价系数为 97%；2026Q3 矿产金销售均价 885 元/克，同比+12%，环比-5%；同期沪金均价为 925 元/克，计价系数为 96%。

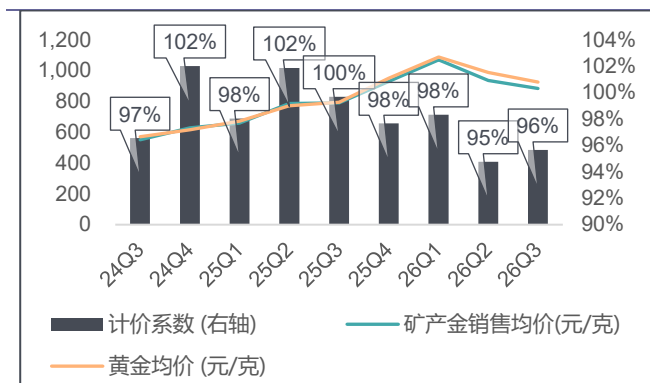
单位销售成本有所提升。2026Q1-Q3 公司矿产金单位销售成本为 173 元/克，同比+19%，维持行业领先水平；2026Q3 矿产金单位销售成本为 193 元/克，同比+46%，环比+19%，成本上升主要系矿石入选品位下降所致。

图表25：2026Q1-Q3 矿产金销售均价 970 元/克



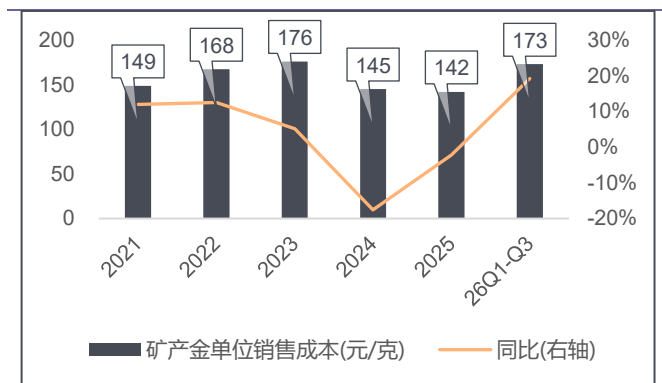
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表26：2026Q3 矿产金销售均价 885 元/克



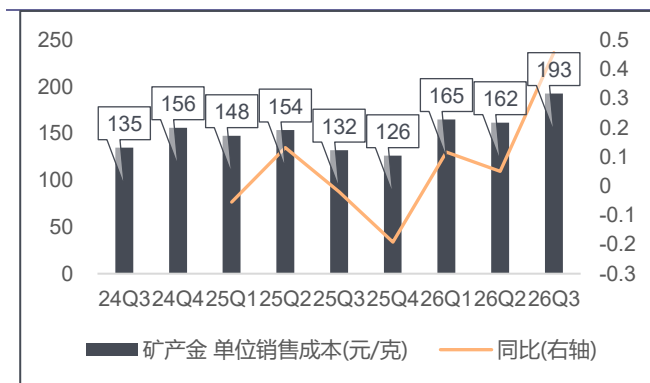
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表27：2026Q1-Q3 矿产金单位销售成本 173 元/克



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表28：2026Q3 矿产金单位销售成本为 193 元/克



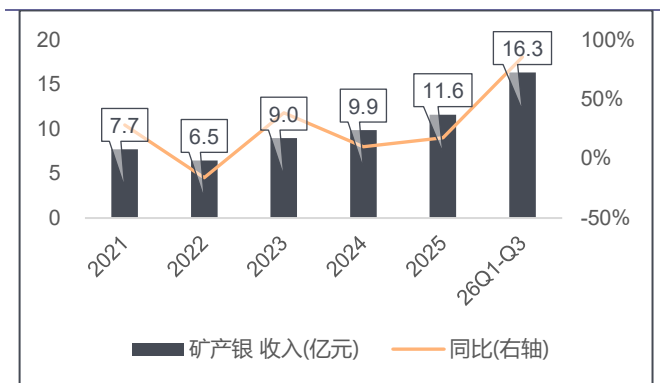
资料来源：公司公告，太平洋有色

三、 价格提升推动矿产银收入增长

(一) 矿产银收入高增

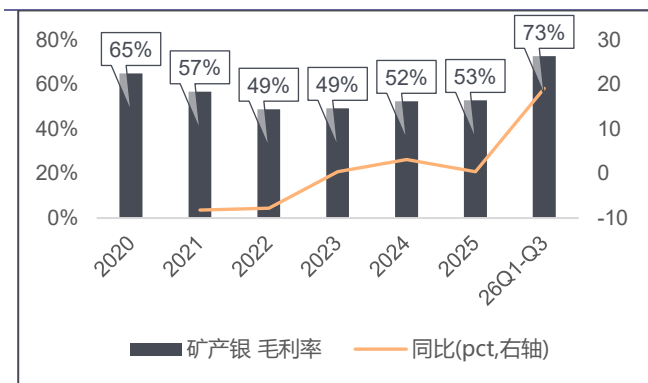
2026Q1-Q3 矿产银收入同比高增，毛利率提升明显。2026Q1-Q3 公司矿产银收入 16.3 亿元，同比+86%；毛利率 73%，同比+19.1pct。其中 2026Q3 矿产银收入 4.4 亿元，同比+19%，环比-26%；毛利率 69%，同比+17.8pct，环比-0.6pct。

图表29：2026Q1-Q3 矿产银收入同比+86%



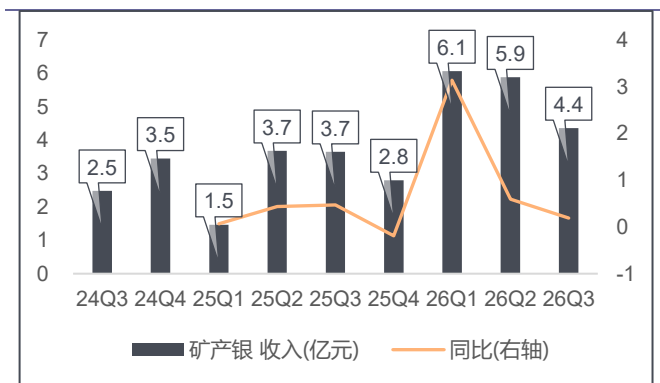
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表30：2026Q1-Q3 矿产银毛利率同比+19.1pct



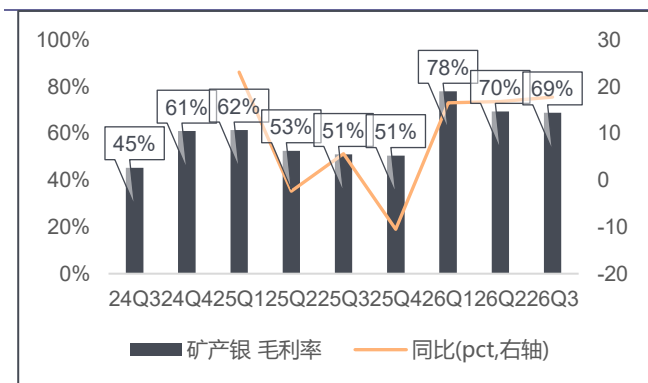
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表31：2026Q3 矿产银收入同比+19%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表32：2026Q3 矿产银毛利率同比+17.8pct

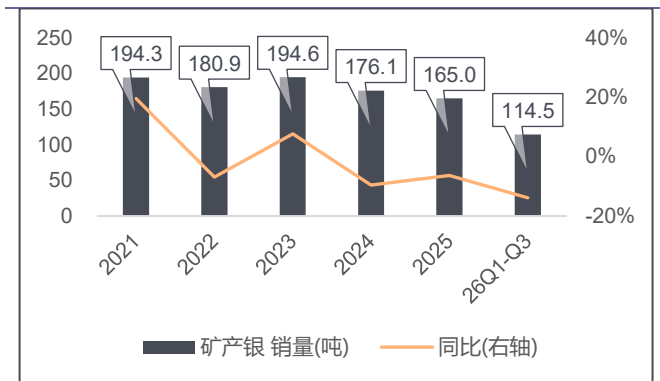


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 矿产银产销有所下降

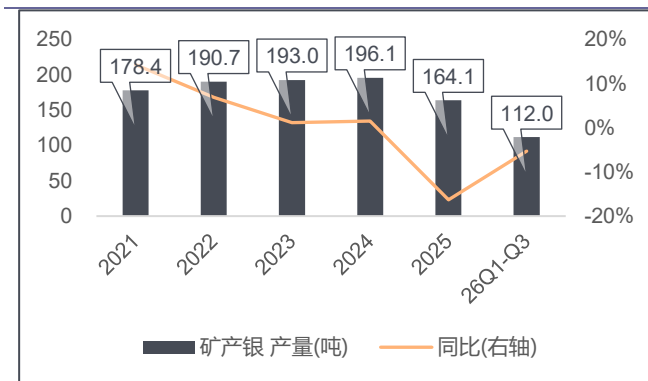
2026Q1-Q3 矿产银产销小幅减少。2026Q1-Q3 公司矿产银销量/产量分别为 114.5/112.0 吨，同比分别-14%/-5%；其中 2026Q3 矿产银销量/产量分别为 38.2/46.1 吨，同比分别-26%/-18%，环比分别-10%/+12%。截至 2025 年末，公司拥有白银资源量 8021 吨，储量 2792 吨。

图表33：2026Q1-Q3 矿产银销量同比-14%



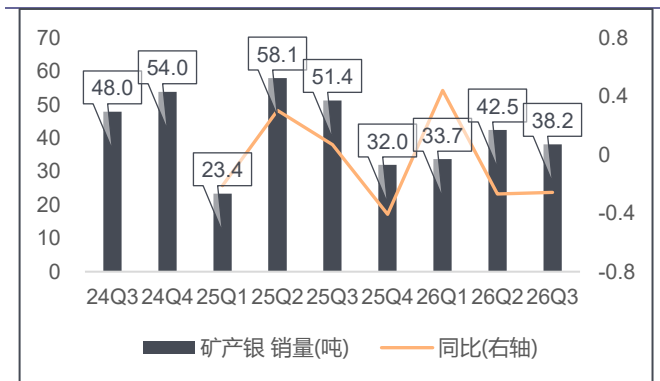
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表34：2026Q1-Q3 矿产银产量同比-5%



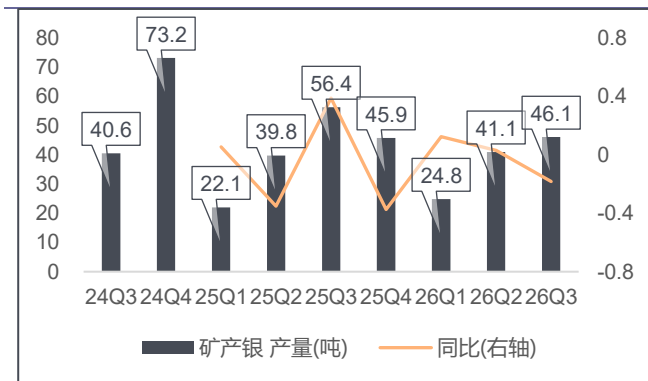
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表35：2026Q3 矿产银销量同比-26%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表36：2026Q3 矿产银产量同比-18%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表37：截至 2025 年末公司分矿山白银资源量、储量

项目名称	持股 权益	资源量品 位(克/吨)	资源量:银金属 量(吨)	储量品位 (克/吨)	储量:银金 属量(吨)
黑河洛克	100%	53.00	161	51.84	90
玉龙矿业	77%	106.70	7,861	100.21	2,701
合计			8,021		2,792

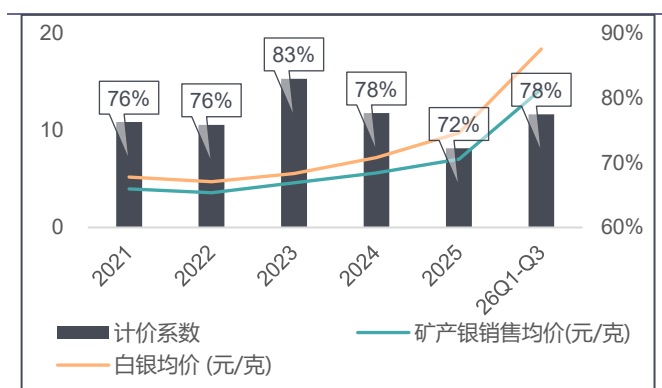
资料来源：公司公告，太平洋有色

(三) 前三季度矿产银价格同比显著提升

第三季度白银销售均价环比减少。2026Q1-Q3 公司矿产银销售均价为 14.3 元/克，同比+115%；同期白银均价 18.4 元/克，计价系数为 78%；2026Q3 矿产银销售均价为 11.4 元/克，同比+61%，环比-18%；同期白银均价为 15.3 元/克，计价系数为 75%。

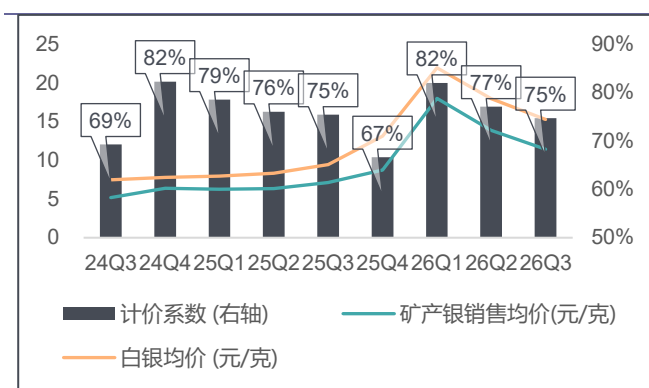
三季度矿产银单位销售成本环比下降。2026Q1-Q3 公司矿产银单位销售成本为 3.9 元/克，同比+19%；2026Q3 矿产银单位销售成本为 3.6 元/克，同比+2%，环比-16%。

图表38：2026Q1-Q3 白银销售均价 14.3 元/克



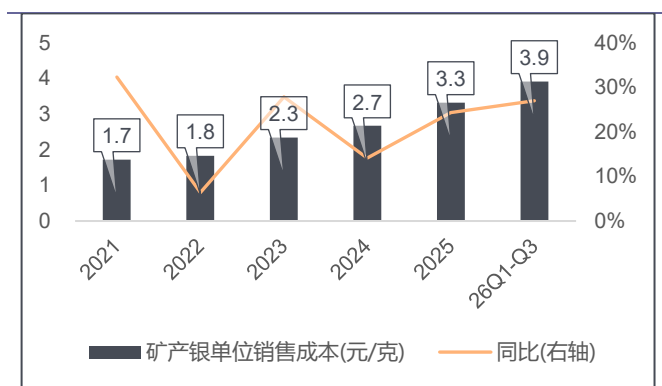
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表39：2026Q3 白银销售均价 11.4 元/克



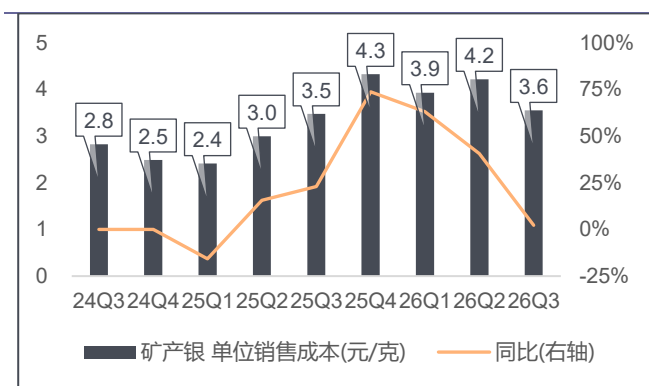
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表40：2026Q1-Q3 矿产银单位销售成本 3.9 元/克



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表41：2026Q3 矿产银单位销售成本 3.6 元/克



资料来源：公司公告，太平洋有色

四、盈利预测与投资建议

关键假设：

1、量：2026-2028 年公司矿产金销量分别为 7.2/9.7/11.8 吨；矿产银销量分别为 175/175/175 吨；

2、销售均价：2026-2028 年公司矿产金销售均价分别为 939/985/1183 元/克；矿产银销售均价分别为 12.1/9.8/11.2 元/克；

3、单位销售成本：2026-2028 年公司矿产金单位销售成本分别为 174/234/273 元/克；矿产银单位销售成本分别为 3.8/4.0/4.2 元/克。

图表42：公司分业务预测

营业收入		2026E	2027E	2028E
矿产金	(百万元)	6,729	9,559	13,954
白银贸易	(百万元)	3,824	3,764	3,861
铅精粉	(百万元)	2,387	1,934	2,204
锌精矿	(百万元)	376	325	334
铜贸易	(百万元)	3,040	3,075	3,043
锡锭贸易	(百万元)	1,208	1,195	1,208
矿产金含银	(百万元)	308	276	279
铅精矿	(百万元)	170	169	170
锌锭贸易	(百万元)	138	137	138
黄金贸易	(百万元)	0	0	0
铝贸易	(百万元)	131	129	128
其他	(百万元)	9	9	9
合计	(百万元)	18,321	20,572	25,328
营业成本		2026E	2027E	2028E
矿产金	(百万元)	1,245	2,272	3,227
白银贸易	(百万元)	3,736	3,678	3,772
铅精粉	(百万元)	665	698	733
锌精矿	(百万元)	229	198	203
铜贸易	(百万元)	3,021	3,058	3,026
锡锭贸易	(百万元)	1,203	1,191	1,203
矿产金含银	(百万元)	37	36	36
铅精矿	(百万元)	87	86	87
锌锭贸易	(百万元)	140	138	140
黄金贸易	(百万元)	0	0	0
铝贸易	(百万元)	130	129	128
其他	(百万元)	3	3	3
合计	(百万元)	10,497	11,487	12,558

资料来源：公司公告，太平洋有色

基于公司补交所得税费，以及金、银价格调整，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 38.6/48.9/70.2 亿元(2026-2028 年前值 44.2/60.7/75.7 亿

元)，维持“买入”评级。

五、风险提示

项目进度不及预期：公司 Osino 金矿投产爬坡进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；

矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,870	5,426	8,432	12,022	17,022
应收和预付款项	38	63	71	69	81
存货	1,240	1,160	1,449	1,423	1,564
其他流动资产	1,376	536	387	457	564
流动资产合计	5,524	7,185	10,339	13,971	19,231
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,171	3,162	2,822	2,483	2,143
在建工程	258	1,020	1,020	1,020	1,020
无形资产开发支出	8,437	8,294	8,294	8,294	8,294
长期待摊费用	25	24	24	24	24
其他非流动资产	6,299	8,126	11,307	14,939	20,200
资产总计	18,189	20,625	23,467	26,759	31,680
短期借款	0	5	5	5	5
应付和预收款项	796	1,266	1,345	1,312	1,481
长期借款	1,006	1,188	1,188	1,188	1,188
其他负债	1,574	1,386	1,691	1,741	1,876
负债合计	3,377	3,846	4,229	4,246	4,550
股本	2,777	2,777	2,773	2,773	2,773
资本公积	4,431	4,431	4,431	4,431	4,431
留存收益	5,735	7,693	9,810	12,508	16,382
归母公司股东权益	12,981	14,918	16,936	19,634	23,508
少数股东权益	1,831	1,862	2,302	2,880	3,622
股东权益合计	14,812	16,780	19,238	22,513	27,130
负债和股东权益	18,189	20,625	23,467	26,759	31,680

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,871	4,680	4,595	5,738	8,115
投资性现金流	-2,849	-838	33	43	33
融资性现金流	-431	-1,535	-1,608	-2,191	-3,147
现金增加额	577	2,291	3,006	3,590	5,001

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,585	17,099	18,321	20,572	25,328
营业成本	9,521	11,657	10,497	11,487	12,558
营业税金及附加	284	408	451	520	595
销售费用	5	4	6	6	7
管理费用	405	499	568	613	650
财务费用	25	13	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	0
投资收益	-52	104	67	66	59
公允价值变动	5	-138	0	0	0
营业利润	3,181	4,304	6,704	7,829	11,344
其他非经营损益	-7	-33	-21	-22	-23
利润总额	3,174	4,272	6,683	7,807	11,320
所得税	743	1,004	2,379	2,341	3,556
净利润	2,430	3,268	4,304	5,466	7,764
少数股东损益	257	297	440	577	742
归母股东净利润	2,173	2,972	3,863	4,889	7,022

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.92%	31.82%	42.71%	44.16%	50.42%
销售净利率	16.00%	17.38%	21.09%	23.76%	27.72%
销售收入增长率	67.60%	25.86%	7.15%	12.29%	23.12%
EBIT 增长率	61.17%	33.87%	53.50%	16.81%	45.01%
净利润增长率	52.57%	36.75%	30.01%	26.53%	43.64%
ROE	16.74%	19.92%	22.81%	24.90%	29.87%
ROA	14.09%	16.84%	19.52%	21.77%	26.57%
ROIC	15.37%	18.31%	20.84%	22.84%	27.20%
EPS (X)	0.78	1.07	1.39	1.76	2.53
PE (X)	29.92	21.88	16.83	13.30	9.26
PB (X)	5.01	4.36	3.84	3.31	2.77
PS (X)	4.79	3.80	3.55	3.16	2.57
EV/EBITDA (X)	10.60	12.50	8.26	6.68	4.24

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。

太平洋有色股份有限公司

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

太平洋有色股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋有色”）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有色签署服务协议的客户发布，为太平洋有色签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋有色签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋有色不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋有色的客户。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。