下载日志已记录，仅供内部参考

公司研究

太平洋有色股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 10 月 19 日

公司深度研究

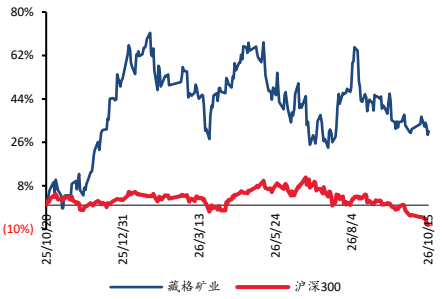
买入/维持

藏格矿业(000408)

昨收盘:70.16

巨龙投资收益高增，锂业务表现优异

■ 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)	1,100.75/1,100.74
12 个月内最高/最低价(元)	97.28/53.1

相关研究报告

<<【太平洋有色】藏格矿业 2026 年中报业绩点评：铜锂共振，业绩持续高增>>--2026-08-20

<<【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

报告摘要

事件：2026 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 33.2 亿元，同比+38%；归母净利润 61.1 亿元，同比+122%；扣非净利润 62.2 亿元，同比+126%。其中 2026Q3 公司营业收入 12.5 亿元，同比+73%，环比-7%；归母净利润 24.7 亿元，同比+160%，环比+20%；扣非净利润 25.2 亿元，同比+166%，环比+18%。

巨龙铜矿投资收益高增，持续扩产潜力较大。(1) 量：2026Q1-Q3 巨龙铜矿铜产量 21.7 万吨，同比+52%，完成全年目标中值的 71%；其中 2026Q3 产量 8.3 万吨，同比+66%，环比+12%。随着巨龙铜矿二期产能逐步爬坡，以及未来三期投产，巨龙铜矿产量提升潜力较大。**(2) 投资收益：**2026Q1-Q3 巨龙铜矿实现营业收入 249.6 亿元，同比+111%；净利润 154.0 亿元，净利率为 62%，同比+7.4pct，盈利能力非常突出。公司持有巨龙铜矿 30.78%股权，2026Q1-Q3 取得对应投资收益 47.1 亿元，同比+141%；其中 2026Q3 取得投资收益 18.7 亿元，同比+172%，环比+23%。

碳酸锂量价齐升，单位成本减少。(1) 收入&毛利率：2026Q1-Q3 公司碳酸锂收入 12.6 亿元，同比+341%；毛利率 73%，同比+42.1pct。其中 2026Q3 碳酸锂收入 6.8 亿元，环比+65%；毛利率 75%，同比+35.0pct，环比+0.7pct。**(2) 销量&产量：**2026Q1-Q3 公司碳酸锂销量/产量分别为 0.9/1.0 万吨，同比分别+92%/+66%，产量完成全年目标的 91%，实现超产；其中 2026Q3 碳酸锂销量/产量分别为 0.5/0.5 万吨，环比分别+93%/+27%。此外，公司持有 26.95%权益的麻米措一期 5 万吨/年电池级碳酸锂自 2026 年 8 月 1 日进入投料试车阶段，截至本报告期末，麻米措项目累计实现碳酸锂产量 1.05 万吨，销量 0.19 万吨；实现营业收入 2.31 亿元，净利润 1.37 亿元。**(3) 销售均价/单位销售成本：**2026Q1-Q3 公司碳酸锂销售均价为 13.7 万元/吨（本文销售价格均指的是不含税价格），同比+130%；其中 2026Q3 碳酸锂销售均价为 13.0 万元/吨，同比+126%，环比-15%。2026Q1-Q3 公司碳酸锂单位销售成本为 3.6 万元/吨，同比-11%；其中 2026Q3 碳酸锂单位销售成本为 3.2 万元/吨，同比-7%，环比-17%，成本下降主要系技改提升产量摊薄单位固定成本，叠加部分资产报废降低折旧成本等因素。

氯化钾业务平稳，积极拓展钾肥资源。(1) 收入&毛利率：2026Q1-Q3 公司氯化钾收入 20.4 亿元，同比-3%；毛利率 64%，同比+0.8pct。其中 2026Q3 氯化钾收入 5.7 亿元，同比-19%；毛利率 62%，同比-5.0pct。**(2) 销量&产量：**2026Q3 氯化钾产销小幅下滑。2026Q1-Q3 公司氯化钾销量/产量分别为 72.9/70.8 万吨，同比分别-7%/+1%，产量完成全年目标的 71%；其中 2026Q3 氯化钾销量/产量分别为 20.4/19.8 万吨，同比分别-18%/-9%，产量环比减少主要系钾肥车间 8 月实施检修停产所致。此外，公司积极拓展氯化钾资源。报告期内，全资子公司藏格矿业发展(海南)有限公司联合应城市新都化工有限责任公司，以约 1.71 亿美元（不含交易税费）

下载日志已记录，仅供内部参考

电话：
E-MAIL：wanght@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523010001

收购 Kanga Potash 92%股权(公司按 75%权益对应出资约 1.28 亿美元)。KP 公司持有刚果(布)Kanga 采矿权证及 Loango 探矿权证，Kanga 矿区控制+推断氯化钾资源量约 19.89 亿吨，平均品位 16.73%。**(3)销售均价/单位销售成本：**2026Q1-Q3 公司氯化钾销售均价为 2800 元/吨，同比+4%；其中 2026Q3 氯化钾销售均价为 2791 元/吨，同比-1%，环比持平。2026Q1-Q3 公司氯化钾单位销售成本为 1002 元/吨，同比+2%；其中 2026Q3 氯化钾单位销售成本为 1068 元/吨，同比+13%，环比+10%，成本增加主要系产量减少，单位销量对应的固定成本上升所致。

盈利能力持续提升，期间费用率稳定。(1)盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 67%，同比+8.1pct；ROE 为 35%，同比+16.4pct，公司盈利能力持续走高。**(2)期间费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 7.7%，同比-2.5pct，持续下降；其中 2026Q3 期间费用率为 5.8%，同比-6.4pct，环比-1.1pct。**(3)现金流&资产负债率：**2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 17.5 亿元，同比+31%；至 2026 年 Q3 末，公司资产负债率为 8%，同比-0.3pct，维持在较低水平。

投资建议：我们上调公司 2026 年盈利预测，维持 2027-2028 年预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 88.5/107.4/115.8 亿元（2026 年前值 83.8 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：

产量不及预期：巨龙铜矿产量不及预期；

价格大幅回调：铜、锂价格出现大幅回调；

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）	3,577	4,642	4,913	7,760
营业收入增长率(%)	10.03%	29.80%	5.83%	57.95%
归母净利（百万元）	3,852	8,853	10,739	11,581
净利润增长率(%)	49.32%	129.81%	21.30%	7.84%
摊薄每股收益（元）	2.46	5.64	6.84	7.38
市盈率（PE）	28.57	12.43	10.25	9.50

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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 业绩高增，盈利能力持续提升 6
(一) 2026 年利润逐季提升 6
(二) 2026Q1-Q3 归母净利润同比增长 33.6 亿元 7
(三) 盈利能力持续提升 8
(四) 期间费用率持续下降 9
(五) 经营现金流净额同比增长 9
二、 巨龙铜矿盈利能力突出，扩产潜力较大 10
(一) 巨龙铜矿产量持续攀升，持续扩产潜力较大 10
(二) 巨龙铜矿净利率表现突出，公司对应投资收益持续增长 10
三、 碳酸锂量价齐升，单位成本减少 11
(一) 碳酸锂收入高增 11
(二) 碳酸锂实现超产，麻米措一期成功投产 12
(三) 碳酸锂售价上升，单位成本下降 13
四、 氯化钾业务平稳，积极拓展钾肥资源 14
(一) 氯化钾收入同比持平，盈利能力稳定 14
(二) 氯化钾销量同比小幅减少，积极拓展钾肥资源 15
(三) 氯化钾售价稳定，单位成本小幅上升 16
五、 盈利预测与投资建议 17
六、 风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 2026Q1-Q3 营业收入同比+38% 6
图表 2： 2026Q1-Q3 归母净利润同比+122% 6
图表 3： 2026Q1-Q3 扣非净利润同比+126% 6
图表 4： 2026Q3 营业收入同比+73% 6
图表 5： 2026Q3 归母净利润同比+160% 7
图表 6： 2026Q3 扣非净利润同比+166% 7
图表 7： 2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 33.6 亿元 7
图表 8： 2026Q3 归母净利润同比增加 15.2 亿元 8
图表 9： 2026Q3 归母净利润环比增加 4.1 亿元 8
图表 10： 2026Q1-Q3 毛利率为 67% 9
图表 11： 2026Q1-Q3 公司 ROE 为 35% 9
图表 12： 2026Q1-Q3 期间费用率为 7.7% 9
图表 13： 2026Q3 期间费用率为 5.8% 9
图表 14： 2026Q1-Q3 经营性现金流净额为 17.5 亿元 10
图表 15： 2026Q3 末资产负债率为 8% 10
图表 16： 2026Q1-Q3 巨龙铜矿产铜 21.7 万吨 10
图表 17： 2026Q3 巨龙铜矿产铜 8.3 万吨 10
图表 18： 2026Q1-Q3 巨龙铜矿营收、利润高增 11
图表 19： 2026Q1-Q3 巨龙铜矿净利率高企 11
图表 20： 2026Q1-Q3 巨龙铜矿投资收益 47.1 亿元 11
图表 21： 2026Q3 巨龙铜矿投资收益 18.7 亿元 11
图表 22： 2026Q1-Q3 碳酸锂收入同比+341% 12
图表 23： 2026Q1-Q3 碳酸锂毛利率同比+42.1pct 12
图表 24： 2026Q3 碳酸锂收入环比+65% 12
图表 25： 2026Q3 碳酸锂毛利率同比+35.0pct 12
图表 26： 2026Q1-Q3 碳酸锂销量同比+92% 13
图表 27： 2026Q1-Q3 碳酸锂产量同比+66% 13
图表 28： 2026Q3 碳酸锂销量环比+93% 13
图表 29： 2026Q3 碳酸锂产量环比+27% 13
图表 30： 2026Q1-Q3 碳酸锂销售均价为 13.7 万元/吨 14
图表 31： 2026Q3 碳酸锂销售均价为 13.0 万元/吨 14
图表 32： 2026Q1-Q3 碳酸锂单位销售成本同比减少 14
图表 33： 2026Q3 碳酸锂单位销售成本为 3.2 万元/吨 14
图表 34： 2026Q1-Q3 氯化钾收入同比-3% 15
图表 35： 2026Q1-Q3 氯化钾毛利率同比+0.8pct 15
图表 36： 2026Q3 氯化钾收入同比-19% 15
图表 37： 2026Q3 氯化钾毛利率同比-5.0pct 15
图表 38： 2026Q1-Q3 氯化钾销量同比-7% 16
图表 39： 2026Q1-Q3 氯化钾产量同比+1% 16
图表 40： 2026Q3 氯化钾销量同比-18% 16
图表 41： 2026Q3 氯化钾产量同比-9% 16
图表 42： 2026Q1-Q3 氯化钾销售均价同比+4% 17
图表 43： 2026Q3 氯化钾销售均价同比-1% 17
图表 44： 2026Q1-Q3 氯化钾单位销售成本同比上升 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45： 2026Q3 氯化钾单位销售成本同比+13%..... 17
图表 46： 公司业务拆分..... 18

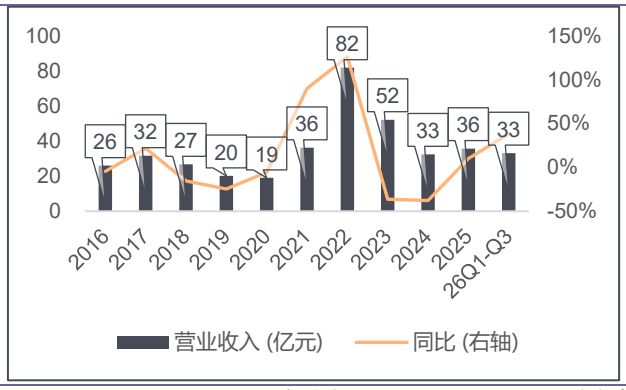
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 业绩高增，盈利能力持续提升

(一)2026 年利润逐季提升

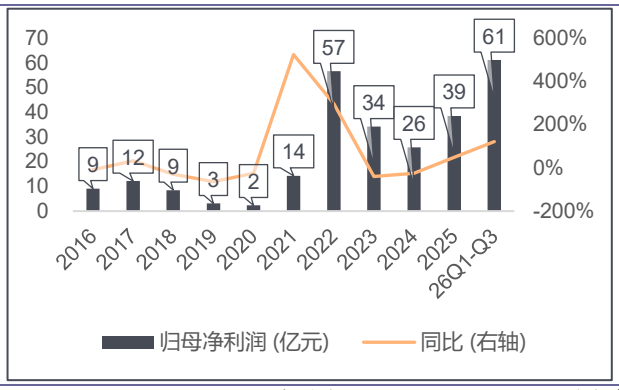
2026 前三季度公司利润实现高增。2026 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 33.2 亿元，同比+38%；归母净利润 61.1 亿元，同比+122%；扣非净利润 62.2 亿元，同比+126%。其中 2026Q3 公司营业收入 12.5 亿元，同比+73%，环比-7%；归母净利润 24.7 亿元，同比+160%，环比+20%；扣非净利润 25.2 亿元，同比+166%，环比+18%。

图表1：2026Q1-Q3 营业收入同比+38%



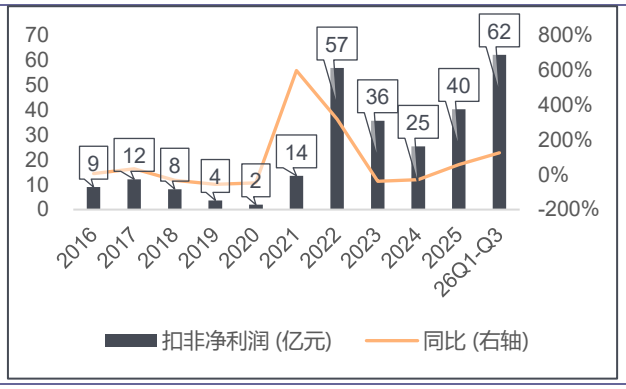
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表2：2026Q1-Q3 归母净利润同比+122%



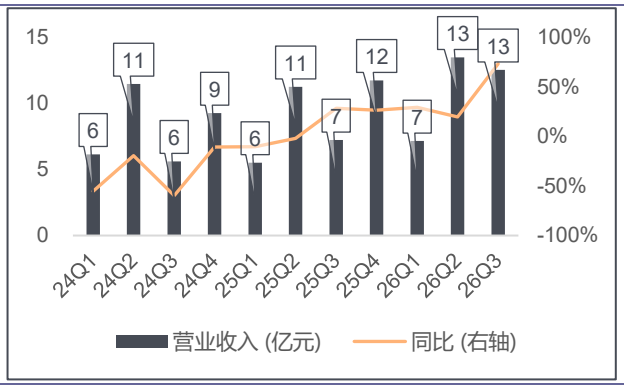
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表3：2026Q1-Q3 扣非净利润同比+126%



资料来源：公司公告，太平洋有色

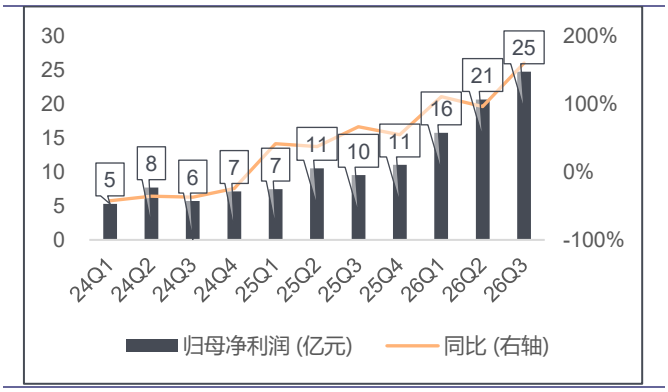
图表4：2026Q3 营业收入同比+73%



资料来源：公司公告，太平洋有色

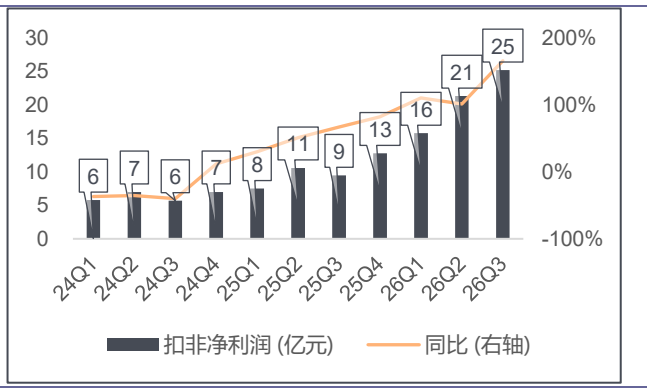
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：2026Q3 归母净利润同比+160%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表6：2026Q3 扣非净利润同比+166%

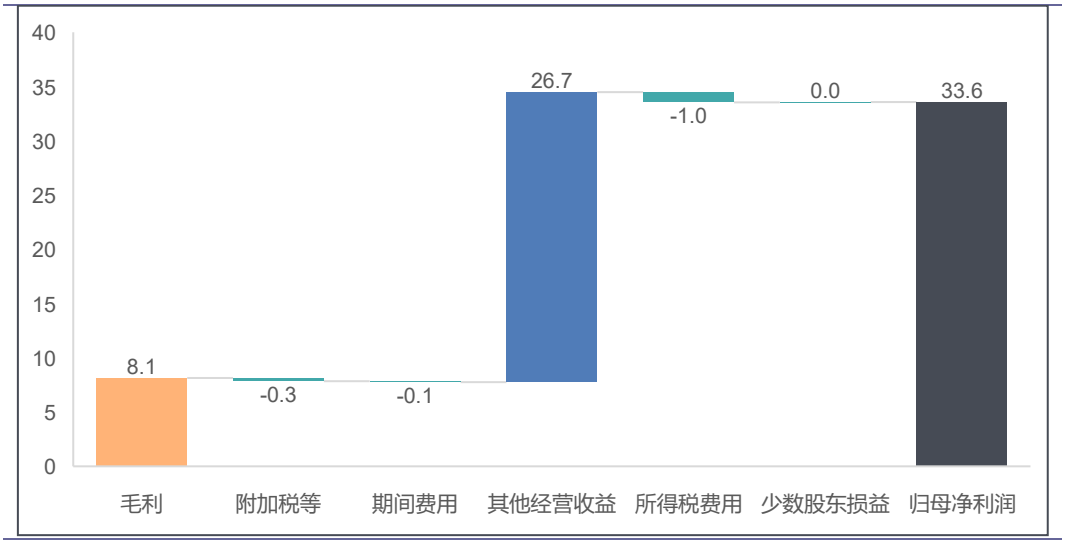


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)2026Q1-Q3 归母净利润同比增长 33.6 亿元

2026Q1-Q3 利润同比增长主要由毛利、投资收益增加贡献。2026Q1-Q3 公司归母净利润同比增加 33.6 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 8.1 亿元、其他经营收益（主要为参股巨龙铜矿带来的投资收益）增加 26.7 亿元；减利项目主要为：所得税费用增加 1.0 亿元。

图表7：2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 33.6 亿元

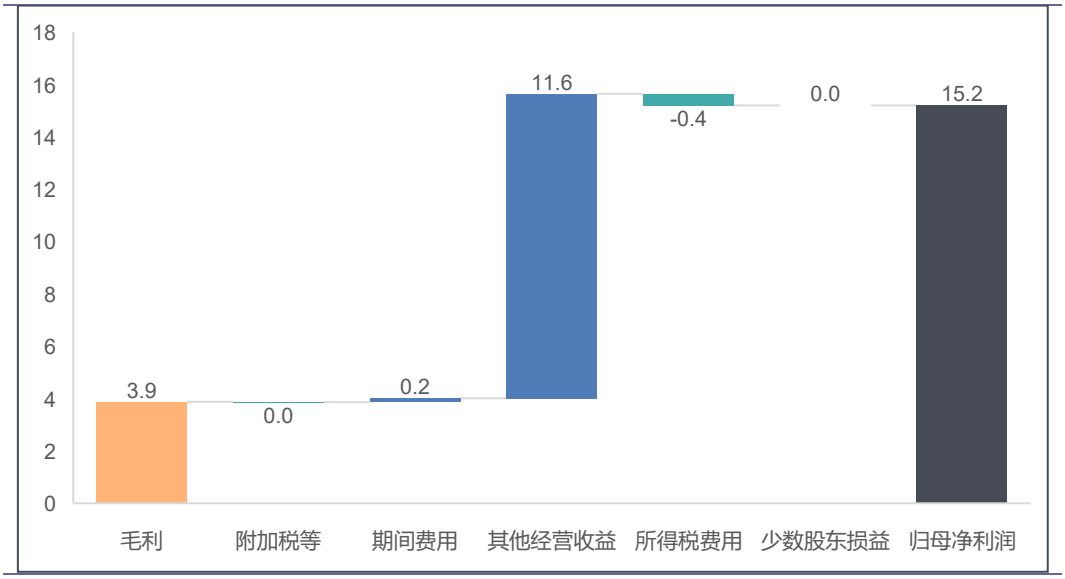


资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润同比显著增加。2026Q3 公司归母净利润同比增加 15.2 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 3.9 亿元、其他经营收益增加 11.6 亿元；费用端较为平稳。

下载日志已记录，仅供内部参考

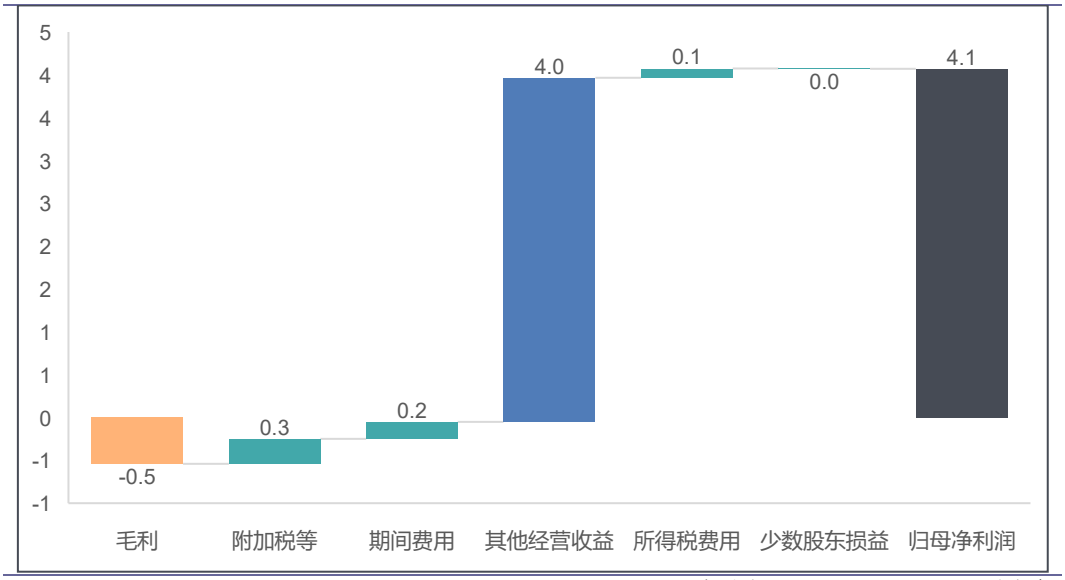
图表8：2026Q3 归母净利润同比增加 15.2 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润环比增加，毛利环比略降。2026Q3 公司归母净利润环比增加 4.1 亿元，其中增利项目主要为：其他经营收益增加 4.0 亿元；减利项目主要为：毛利减少 0.5 亿元。

图表9：2026Q3 归母净利润环比增加 4.1 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

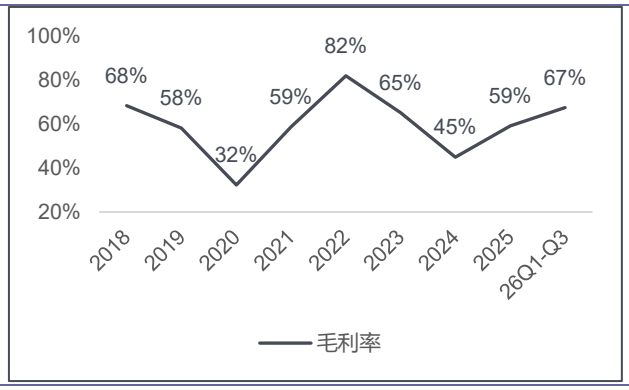
(三) 盈利能力持续提升

毛利率、ROE 均提升明显。2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 67%，同比+8.1pct；ROE 为 35%，同

下载日志已记录，仅供内部参考

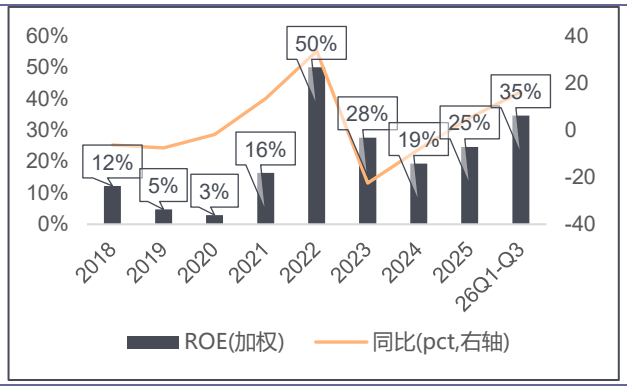
比+16.4pct，公司盈利能力持续走高。

图表10：2026Q1-Q3 毛利率为 67%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表11：2026Q1-Q3 公司 ROE 为 35%

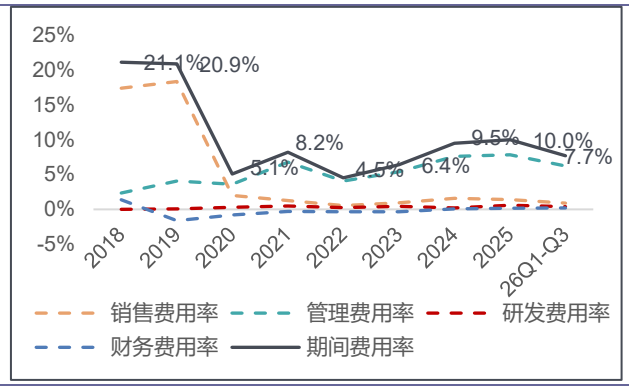


资料来源：公司公告，太平洋有色

（四）期间费用率持续下降

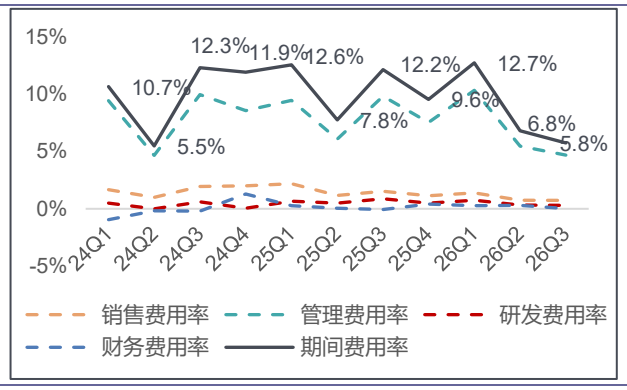
期间费用率同比减少。2026Q1-Q3 公司期间费用率为 7.7%，同比-2.5pct，持续下降；其中 2026Q3 期间费用率为 5.8%，同比-6.4pct，环比-1.1pct。

图表12：2026Q1-Q3 期间费用率为 7.7%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表13：2026Q3 期间费用率为 5.8%



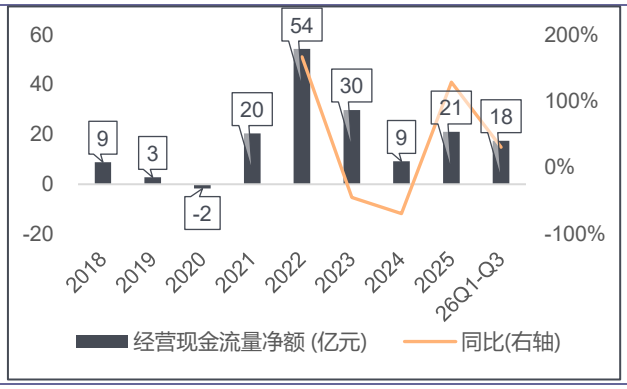
资料来源：公司公告，太平洋有色

（五）经营现金流净额同比增长

经营性现金流高增，资产负债率维持较低水平。2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 17.5 亿元，同比+31%；至 2026 年 Q3 末，公司资产负债率为 8%，同比-0.3pct，维持在较低水平。

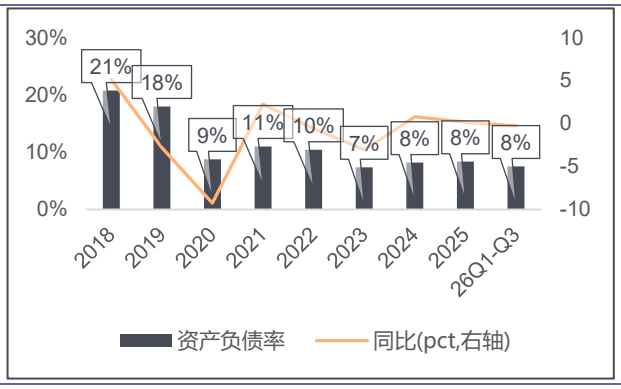
下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：2026Q1-Q3 经营性现金流净额为 17.5 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表15：2026Q3 末资产负债率为 8%



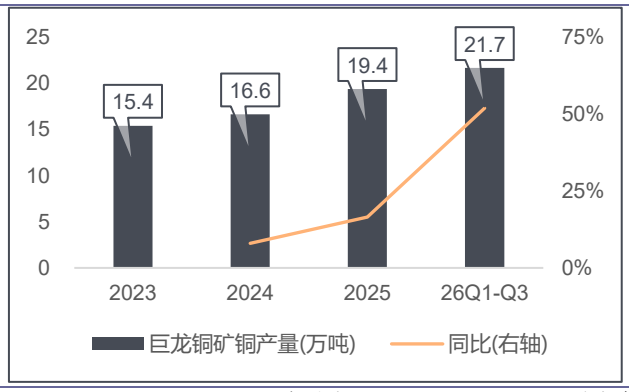
资料来源：公司公告，太平洋有色

二、 巨龙铜矿盈利能力突出，扩产潜力较大

(一) 巨龙铜矿产量持续攀升，持续扩产潜力较大

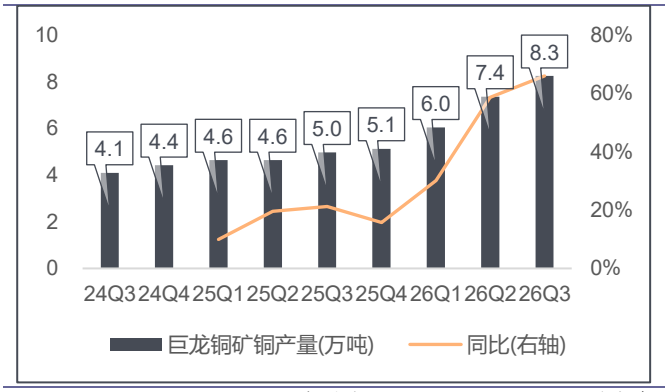
2026Q1-Q3 巨龙铜矿产量逐季提升。2026Q1-Q3 巨龙铜矿铜产量 21.7 万吨，同比+52%，完成全年目标中值的 71%；其中 2026Q3 产量 8.3 万吨，同比+66%，环比+12%。随着巨龙铜矿二期产能逐步爬坡，以及未来三期投产，巨龙铜矿产量提升潜力较大。

图表16：2026Q1-Q3 巨龙铜矿产铜 21.7 万吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表17：2026Q3 巨龙铜矿产铜 8.3 万吨



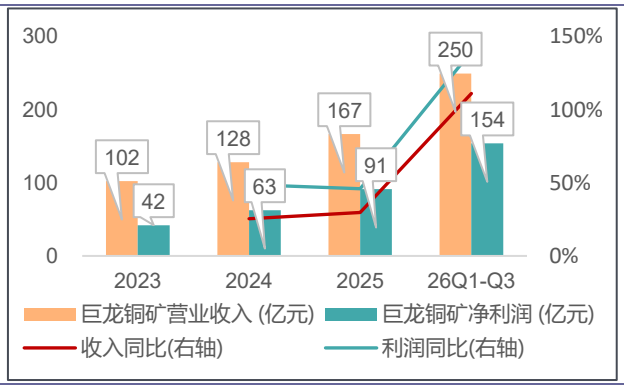
资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 巨龙铜矿净利率表现突出，公司对应投资收益持续增长

公司投资收益持续高增。2026Q1-Q3 巨龙铜矿实现营业收入 249.6 亿元，同比+111%；净利润 154.0 亿元，净利率为 62%，同比+7.4pct，盈利能力非常突出。公司持有巨龙铜矿 30.78%股权，2026Q1-Q3 取得对应投资收益 47.1 亿元，同比+141%；其中 2026Q3 取得投资收益 18.7 亿元，同比+172%，环比+23%。

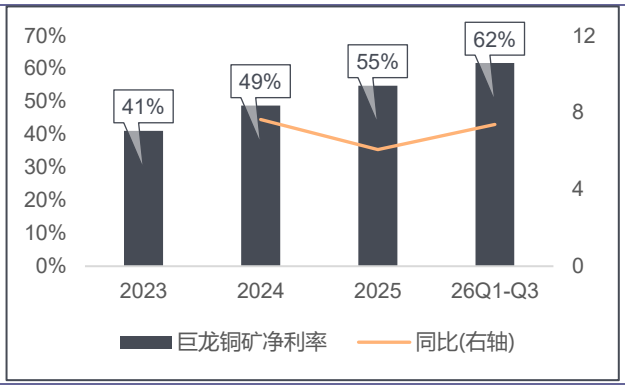
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：2026Q1-Q3 巨龙铜矿营收、利润高增



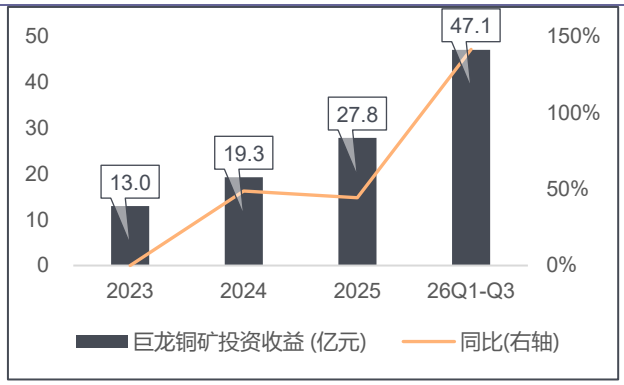
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表19：2026Q1-Q3 巨龙铜矿净利率高企



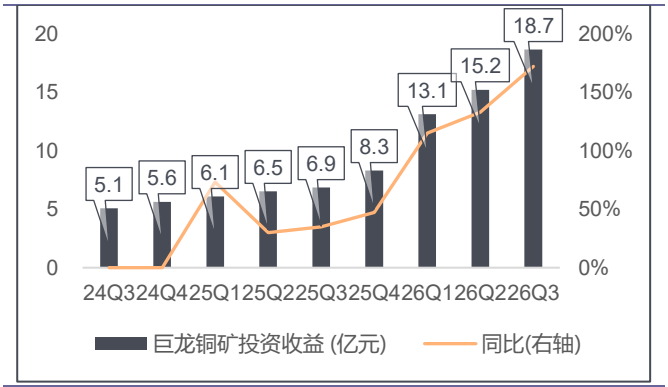
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表20：2026Q1-Q3 巨龙铜矿投资收益 47.1 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表21：2026Q3 巨龙铜矿投资收益 18.7 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

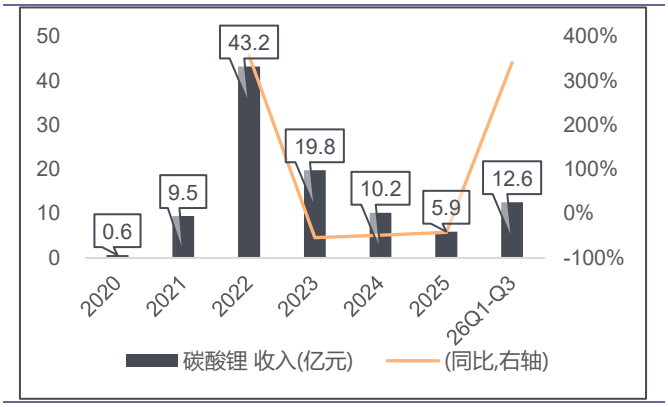
三、 碳酸锂量价齐升，单位成本减少

(一)碳酸锂收入高增

2026Q1-Q3 碳酸锂收入同比增长，毛利率显著提升。2026Q1-Q3 公司碳酸锂收入 12.6 亿元，同比+341%；毛利率 73%，同比+42.1pct。其中 2026Q3 碳酸锂收入 6.8 亿元，环比+65%；毛利率 75%，同比+35.0pct，环比+0.7pct。

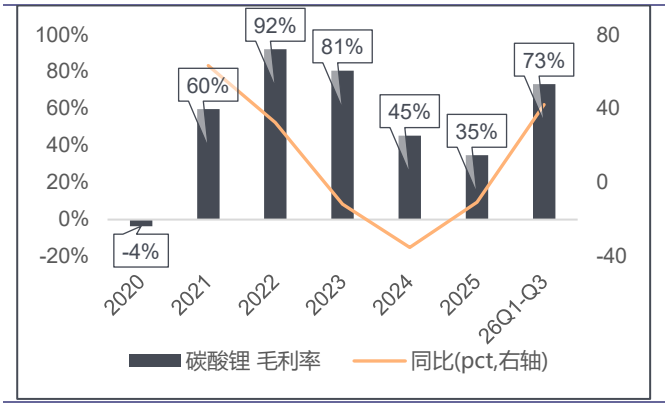
下载日志已记录，仅供内部参考

图表22：2026Q1-Q3 碳酸锂收入同比+341%



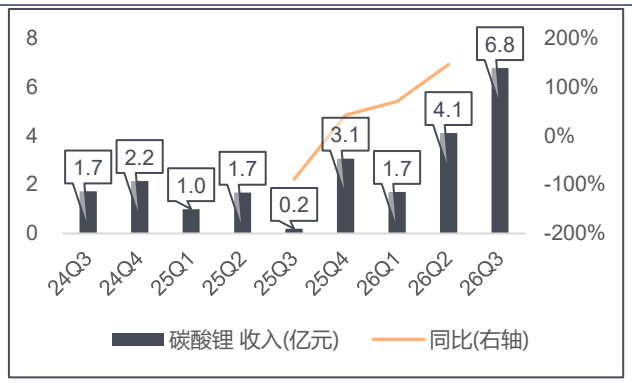
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表23：2026Q1-Q3 碳酸锂毛利率同比+42.1pct



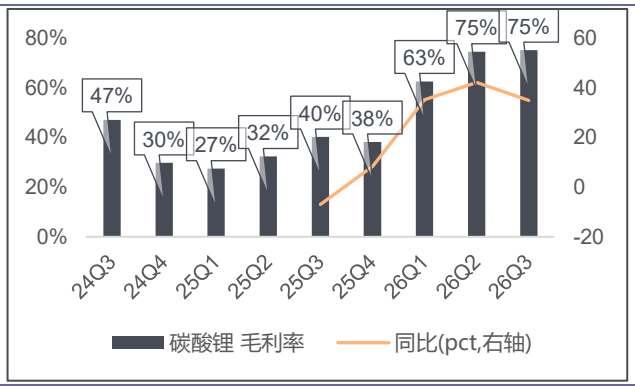
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表24：2026Q3 碳酸锂收入环比+65%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表25：2026Q3 碳酸锂毛利率同比+35.0pct



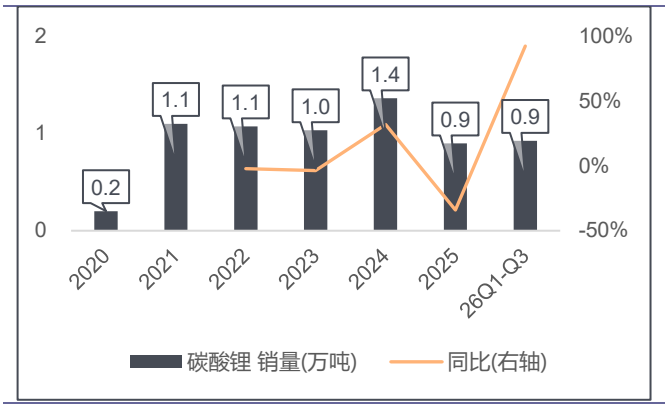
资料来源：公司公告，太平洋有色

（二）碳酸锂实现超产，麻米措一期成功投产

2026Q1-Q3 碳酸锂产销高增长。2026Q1-Q3 公司碳酸锂销量/产量分别为 0.9/1.0 万吨，同比分别+92%/+66%，产量完成全年目标的 91%，实现超产；其中 2026Q3 碳酸锂销量/产量分别为 0.5/0.5 万吨，环比分别+93%/+27%。此外，公司持有 26.95%权益的麻米措一期 5 万吨/年电池级碳酸锂自 2026 年 8 月 1 日进入投料试车阶段，截至本报告期末，麻米措项目累计实现碳酸锂产量 1.05 万吨，销量 0.19 万吨；实现营业收入 2.31 亿元，净利润 1.37 亿元。

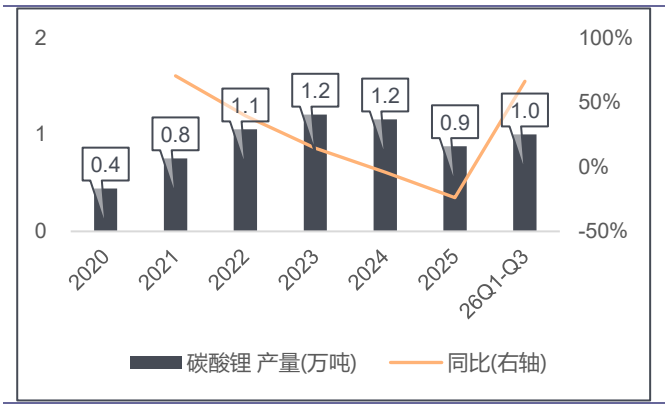
下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：2026Q1-Q3 碳酸锂销量同比+92%



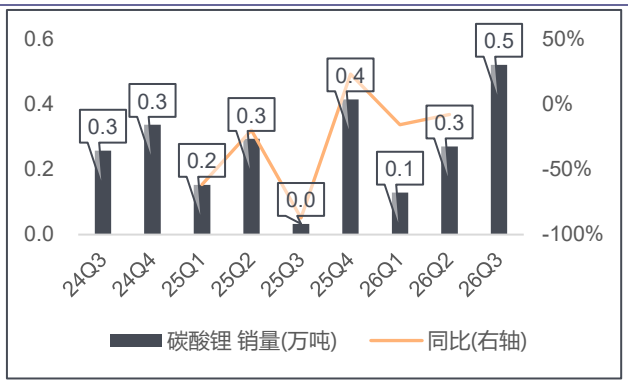
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表27：2026Q1-Q3 碳酸锂产量同比+66%



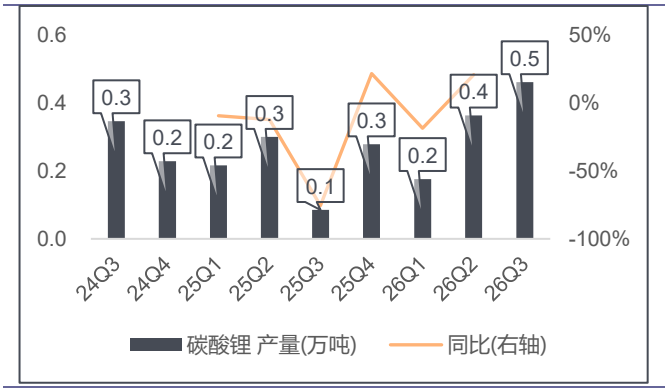
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表28：2026Q3 碳酸锂销量环比+93%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表29：2026Q3 碳酸锂产量环比+27%



资料来源：公司公告，太平洋有色

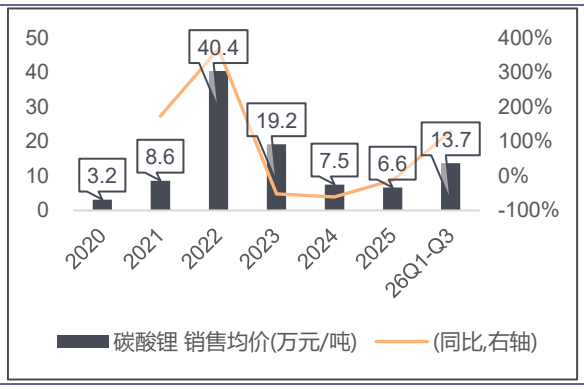
(三)碳酸锂售价上升，单位成本下降

2026Q1-Q3 碳酸锂价格同比显著增长。2026Q1-Q3 公司碳酸锂销售均价为 13.7 万元/吨（本文销售价格均指的是不含税价格），同比+130%；其中 2026Q3 碳酸锂销售均价为 13.0 万元/吨，同比+126%，环比-15%。

单位成本表现优异。2026Q1-Q3 公司碳酸锂单位销售成本为 3.6 万元/吨，同比-11%；其中 2026Q3 碳酸锂单位销售成本为 3.2 万元/吨，同比-7%，环比-17%，成本下降主要系技改提升产量摊薄单位固定成本，叠加部分资产报废降低折旧成本等因素。

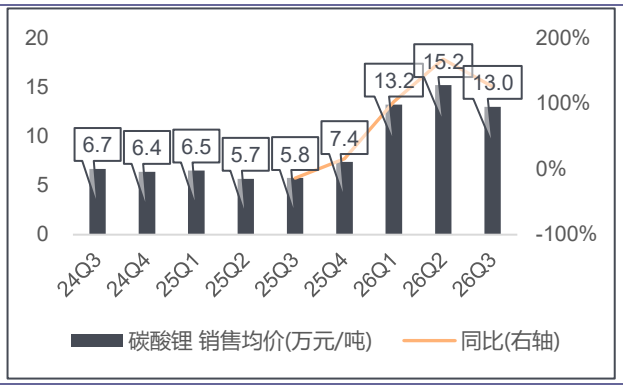
下载日志已记录，仅供内部参考

图表30：2026Q1-Q3 碳酸锂销售均价为 13.7 万元/吨



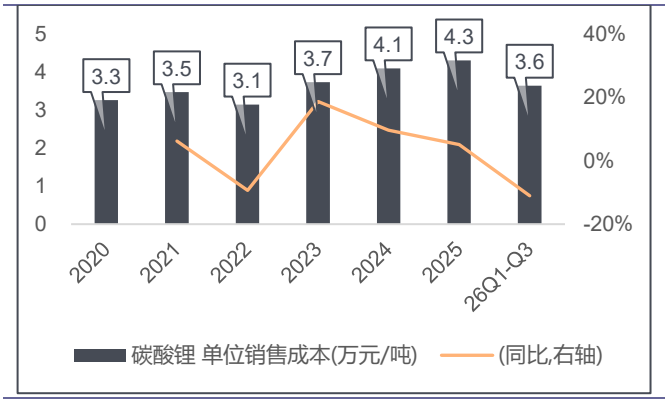
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表31：2026Q3 碳酸锂销售均价为 13.0 万元/吨



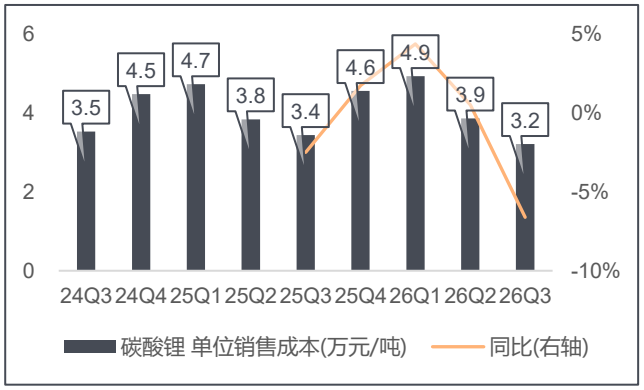
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表32：2026Q1-Q3 碳酸锂单位销售成本同比减少



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表33：2026Q3 碳酸锂单位销售成本为 3.2 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

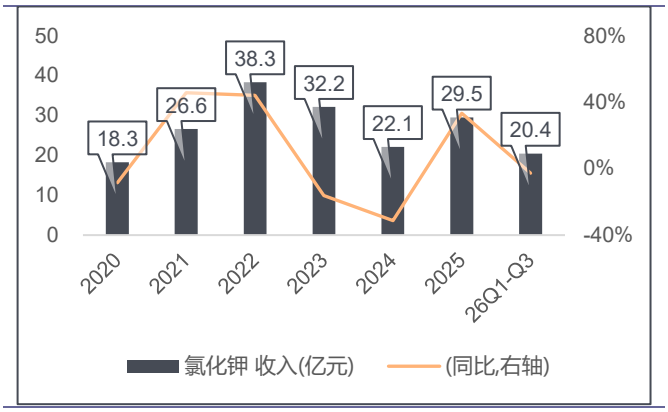
四、 氯化钾业务平稳，积极拓展钾肥资源

(一) 氯化钾收入同比持平，盈利能力稳定

2026Q1-Q3 氯化钾收入、毛利率维持稳定。2026Q1-Q3 公司氯化钾收入 20.4 亿元，同比-3%；毛利率 64%，同比+0.8pct。其中 2026Q3 氯化钾收入 5.7 亿元，同比-19%；毛利率 62%，同比-5.0pct。

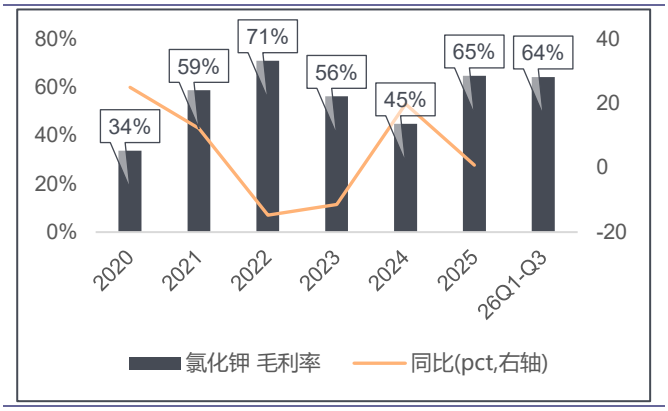
下载日志已记录，仅供内部参考

图表34：2026Q1-Q3 氯化钾收入同比-3%



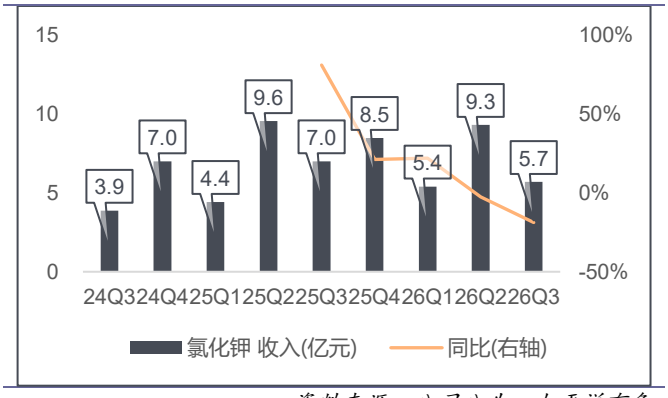
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表35：2026Q1-Q3 氯化钾毛利率同比+0.8pct



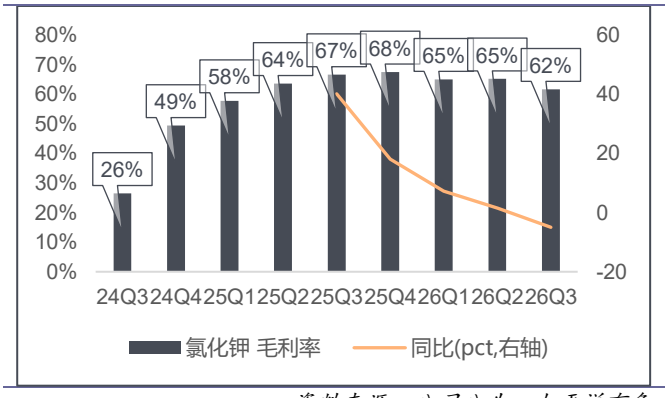
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表36：2026Q3 氯化钾收入同比-19%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表37：2026Q3 氯化钾毛利率同比-5.0pct



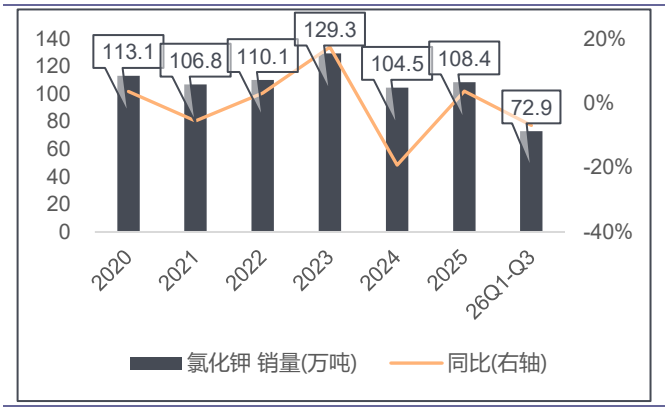
资料来源：公司公告，太平洋有色

（二）氯化钾销量同比小幅减少，积极拓展钾肥资源

2026Q3 氯化钾产销小幅下滑。2026Q1-Q3 公司氯化钾销量/产量分别为 72.9/70.8 万吨，同比分别-7%/+1%，产量完成全年目标的 71%；其中 2026Q3 氯化钾销量/产量分别为 20.4/19.8 万吨，同比分别-18%/-9%，产量环比减少主要系钾肥车间 8 月实施检修停产所致。此外，公司积极拓展氯化钾资源。报告期内，全资子公司藏格矿业发展(海南)有限公司联合应城市新都化工有限责任公司，以约 1.71 亿美元（不含交易税费）收购 Kanga Potash 92%股权(公司按 75%权益对应出资约 1.28 亿美元)。KP 公司持有刚果(布)Kanga 采矿权证及 Loango 探矿权证，Kanga 矿区控制+推断氯化钾资源量约 19.89 亿吨，平均品位 16.73%。

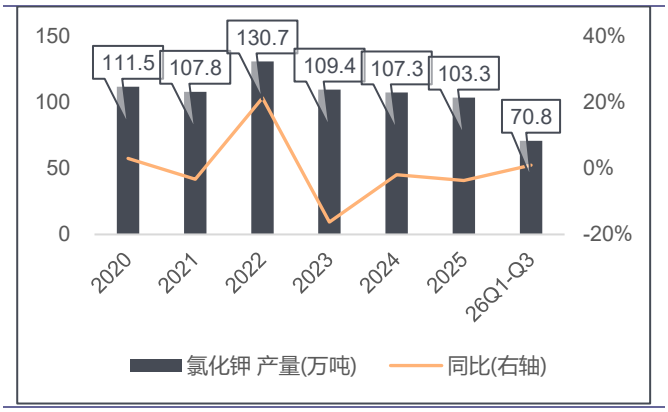
下载日志已记录，仅供内部参考

图表38：2026Q1-Q3 氯化钾销量同比-7%



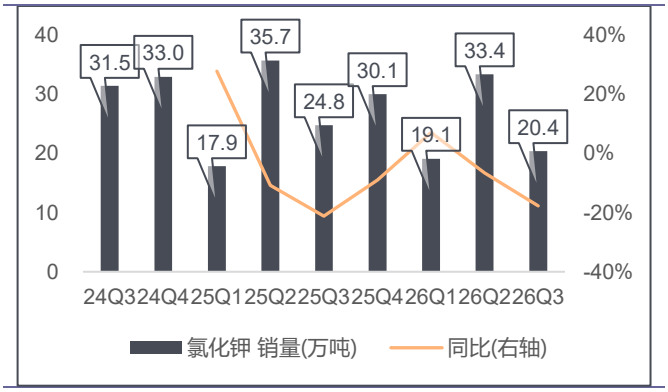
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表39：2026Q1-Q3 氯化钾产量同比+1%



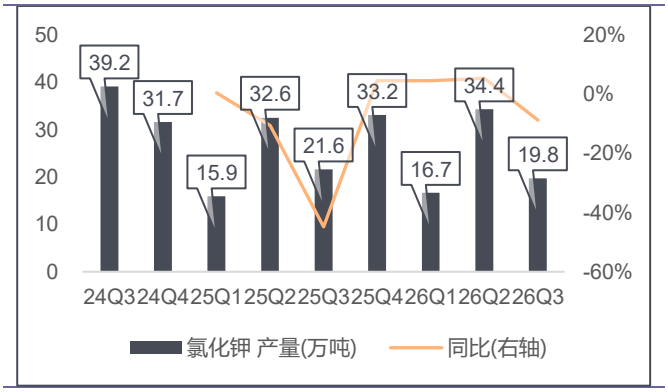
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表40：2026Q3 氯化钾销量同比-18%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表41：2026Q3 氯化钾产量同比-9%



资料来源：公司公告，太平洋有色

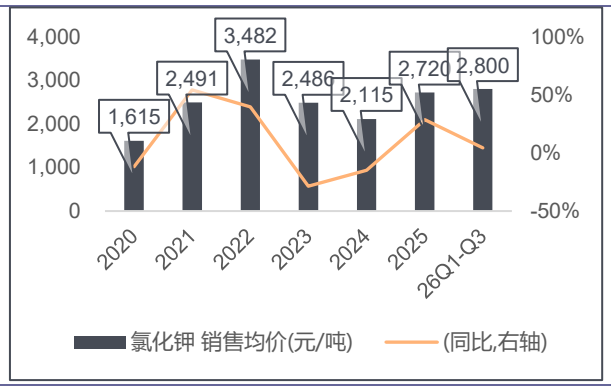
（三）氯化钾售价稳定，单位成本小幅上升

2026Q1-Q3 氯化钾销售价格维持稳定。2026Q1-Q3 公司氯化钾销售均价为 2800 元/吨，同比+4%；其中 2026Q3 氯化钾销售均价为 2791 元/吨，同比-1%，环比持平。

单位成本略有上升。2026Q1-Q3 公司氯化钾单位销售成本为 1002 元/吨，同比+2%；其中 2026Q3 氯化钾单位销售成本为 1068 元/吨，同比+13%，环比+10%，成本增加主要系产量减少，单位销量对应的固定成本上升所致。

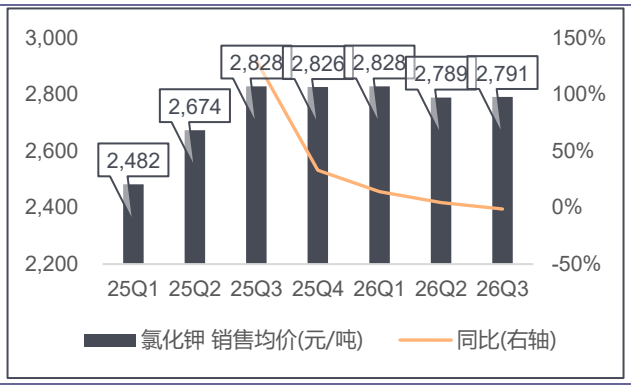
下载日志已记录，仅供内部参考

图表42：2026Q1-Q3 氯化钾销售均价同比+4%



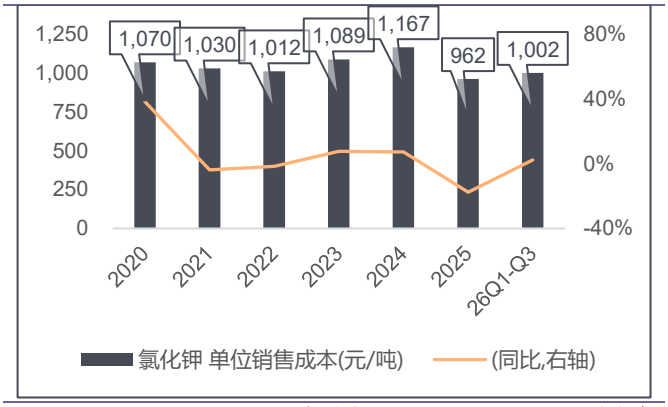
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表43：2026Q3 氯化钾销售均价同比-1%



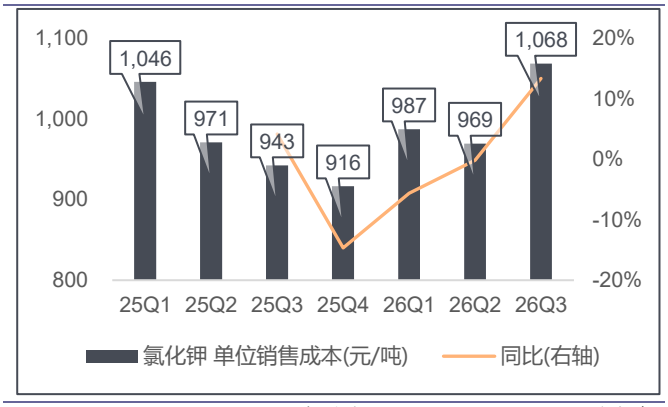
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表44：2026Q1-Q3 氯化钾单位销售成本同比上升



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表45：2026Q3 氯化钾单位销售成本同比+13%



资料来源：公司公告，太平洋有色

五、 盈利预测与投资建议

关键假设：

1、销量：（1）碳酸锂：2026-2028 年销量分别为 1.4/2.5/6.1 万吨；**（2）氯化钾：**2026-2028 年销量分别为 103/105/105 万吨。

2、价格：（1）碳酸锂：2026-2028 年销售均价（不含税价）分别为 12.1/7.5/7.6 万元/吨；**（2）氯化钾：**2026-2028 年销售均价（不含税价）分别为 0.28/0.29/0.29 万元/吨。

3、单位销售成本：（1）碳酸锂：2026-2028 年单位销售成本分别为 3.5/3.6/3.7 万元/吨；（2）氯化钾：2026-2028 年单位销售成本分别为 0.10/0.10/0.10 万元/吨。

4、巨龙铜矿投资收益：（1）销量：2026-2028 年巨龙铜矿铜金属销量分别为 31/34/40 万吨；

下载日志已记录，仅供内部参考

（2）铜价：2026-2028 年铜价（含税价）分别为 10.5/11.8/10.7 万元/吨；**（3）投资收益**：2026-2028 年公司持有巨龙铜矿对应投资收益分别为 68.5/89.1/91.8 亿元。

图表46：公司业务拆分

营业收入		2026E	2027E	2028E
氯化钾	（百万元）	2,882	2,998	3,058
碳酸锂	（百万元）	1,717	1,872	4,658
其他	（百万元）	43	43	44
合计	**（百万元）**	**4,642**	**4,913**	**7,760**
营业成本		**2026E**	**2027E**	**2028E**
氯化钾	（百万元）	1,021	1,031	1,021
碳酸锂	（百万元）	497	900	2,262
其他	（百万元）	27	27	28
合计	**（百万元）**	**1,546**	**1,958**	**3,311**
巨龙铜矿投资收益		**2026E**	**2027E**	**2028E**
销量	（万吨）	31	34	40
铜价（含税价）	（万元/吨）	10.5	11.8	10.7
投资收益	**（百万元）**	**6,845**	**8,906**	**9,184**

资料来源：公司公告，太平洋有色

我们上调公司 2026 年盈利预测，维持 2027-2028 年预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 88.5/107.4/115.8 亿元（2026 年前值 83.8 亿元），维持“买入”评级。

六、 风险提示

产量不及预期：巨龙铜矿产量不及预期；

价格大幅回调：铜、锂价格出现大幅回调；

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。



下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	888	1,972	8,734	18,023	28,418
应收和预付款项	69	60	60	79	126
存货	427	437	419	528	927
其他流动资产	703	511	1,095	983	1,141
流动资产合计	2,087	2,979	10,308	19,613	30,613
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	651	651	651
长期待摊费用	22	14	14	14	14
其他非流动资产	5,653	7,460	14,825	24,131	35,131
资产总计	15,083	17,692	24,794	33,835	44,570
短期借款	20	0	0	0	0
应付和预收款项	431	362	353	468	790
长期借款	0	230	230	230	230
其他负债	786	884	1,157	1,210	1,583
负债合计	1,236	1,477	1,740	1,908	2,603
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	20,037	28,879	38,415
归母公司股东权益	13,865	16,244	23,113	31,954	41,490
少数股东权益	-18	-28	-59	-28	477
股东权益合计	13,847	16,215	23,054	31,926	41,967
负债和股东权益	15,083	17,692	24,794	33,835	44,570

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	919	2,100	2,010	2,302	3,269
投资性现金流	-31	337	6,509	8,884	9,172
融资性现金流	-1,621	-1,322	-1,755	-1,897	-2,046
现金增加额	-733	1,115	6,762	9,289	10,396

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,251	3,577	4,642	4,913	7,760
营业成本	1,791	1,458	1,546	1,958	3,311
营业税金及附加	353	259	330	335	540
销售费用	51	49	57	55	96
管理费用	247	280	322	306	509
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	6,845	8,906	9,184
公允价值变动	4	16	0	0	0
营业利润	2,855	4,216	9,318	11,320	12,722
其他非经营损益	-147	-161	-64	-23	-14
利润总额	2,709	4,055	9,254	11,298	12,708
所得税	139	218	431	529	621
净利润	2,569	3,837	8,823	10,769	12,086
少数股东损益	-11	-15	-30	30	505
归母股东净利润	2,580	3,852	8,853	10,739	11,581

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.91%	59.24%	66.70%	60.14%	57.33%
销售净利率	79.36%	107.71%	190.70%	218.58%	149.24%
销售收入增长率	-37.79%	10.03%	29.80%	5.83%	57.95%
EBIT 增长率	-70.23%	84.42%	502.91%	22.08%	12.48%
净利润增长率	-24.56%	49.32%	129.81%	21.30%	7.84%
ROE	18.61%	23.72%	38.30%	33.61%	27.91%
ROA	17.61%	23.42%	41.53%	36.74%	30.83%
ROIC	5.69%	8.83%	37.50%	33.24%	28.48%
EPS(X)	1.64	2.46	5.64	6.84	7.38
PE(X)	42.66	28.57	12.43	10.25	9.50
PB(X)	7.94	6.78	4.76	3.44	2.65
PS(X)	33.86	30.78	23.71	22.40	14.18
EV/EBITDA(X)	33.31	65.77	10.70	8.00	6.33

资料来源：携宁，太平洋证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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签约客户发布，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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋有色
构和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。