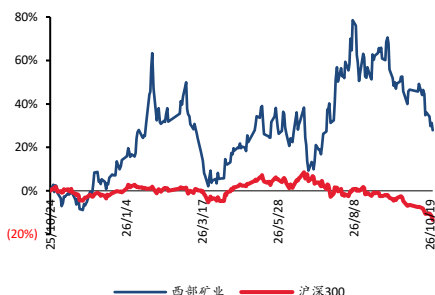


业绩高增，茶亭铜矿打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.83/23.83
总市值/流通(亿元) 734.68/734.68
12 个月内最高/最低价 43.29/21.89 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】西部矿业 2025 年一季报点评：矿产品量价齐升，玉龙三期打开成长空间>>—2025-05-14

<<西部矿业跟踪点评：三季度业绩超预期，扣非净利润历史新高>>—2020-10-28

<<西部矿业深度报告：西部资源巨头进入业绩转折期>>—2020-10-14

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

事件：2026 年前三季度公司实现收入 597.9 亿元，同比+23%；归母净利润 67.9 亿元，同比+131%；扣非净利润 68.2 亿元，同比+135%。其中 2026Q3 营业收入 203.5 亿元，同比+21%，环比-2%；归母净利润 26.2 亿元，同比+143%，环比+1%；扣非净利润 26.1 亿元，同比+145%，环比持平。

前三季度矿产铜产量略有下滑，茶亭铜矿打开未来成长空间。(1) **矿产铜产量：**2026 前三季度矿产铜产量 12.8 万吨，同比-7%，完成全年目标的 75%；其中 2026Q3 产量 3.8 万吨，同比-16%，环比-19%。(2) **铜价：**2026Q3 沪铜均价为 10.7 万元/吨，同比+35%，环比+4%。(3) **增量：**玉龙铜矿三期工程于 2025 年 6 月获西藏自治区发改委核准，项目建成后矿石处理能力将由 2280 万吨/年提升至 3000 万吨/年，预计 2026 年底完成基建。2025 年底，公司通过玉龙铜业以自有资金完成对安徽茶亭铜多金属矿探矿权的收购，交易对价 86.09 亿元。该矿床为大型斑岩型铜金矿床，截至 2026 年 6 月 30 日，茶亭铜矿拥有铜金属资源量 239 万吨、伴生金金属资源量 313 吨、银金属资源量 1430 吨，未来扩产潜力较大，有望显著提升公司成长空间。

矿产锌/铅产量有所下滑，矿产铜/精矿含银目标完成率较好。(1) **矿产锌/矿产铅：**2026 年前三季度矿产锌/矿产铅产量分别为 9.0/4.3 万吨，同比-5%/-15%，完成全年目标的 71%/67%；其中 2026Q3 产量分别为 2.6/1.3 万吨，同比-17%/-13%，环比-25%/-18%。(2) **矿产铜/精矿含银：**2026 年前三季度矿产铜产量 0.4 万吨，同比持平，完成全年目标的 80%；精矿含银产量 98 吨，同比持平，完成全年目标的 77%。

盈利能力显著提升，资产负债率稳步下降。(1) **盈利能力：**2026 前三季度公司综合毛利率为 24%，同比+4.5pct；ROE（加权）为 31%，同比+14.3pct，提升较为明显。(2) **费用率：**2026 前三季度公司期间费用率为 4.0%，同比-0.3pct，维持在较低水平。(3) **现金流：**2026 前三季度公司经营性现金流净额 126.5 亿元，同比+44%。(4) **负债率：**截至 2026Q3 末，公司资产负债率为 51%，同比-6.5pct。

投资建议：我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 82.9/84.3/90.1 亿元(2026-2027 年前值 38.1/41.3 亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：美联储紧缩超预期，销量不及预期，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)	61,687	81,092	84,725	89,038
营业收入增长率(%)	23.31%	31.46%	4.48%	5.09%
归母净利(百万元)	3,643	8,293	8,431	9,009
净利润增长率(%)	24.26%	127.67%	1.66%	6.85%
摊薄每股收益(元)	1.53	3.48	3.54	3.78
市盈率(PE)	20.46	8.99	8.84	8.27

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	4,116	9,203	23,155	38,373	54,817
应收和预付款项	495	1,053	1,146	1,136	1,299
存货	5,113	5,148	6,511	7,178	7,150
其他流动资产	3,583	3,858	3,396	3,502	3,369
流动资产合计	13,307	19,263	34,209	50,189	66,634
长期股权投资	4,207	4,112	4,112	4,112	4,112
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	26,428	25,483	23,757	22,030	20,304
在建工程	1,531	2,377	2,377	2,377	2,377
无形资产开发支出	6,141	5,969	5,969	5,969	5,969
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	16,632	21,476	37,514	53,494	69,939
资产总计	54,940	59,417	73,728	87,983	102,701
短期借款	3,208	2,614	2,614	2,614	2,614
应付和预收款项	3,338	3,146	4,654	4,735	4,735
长期借款	15,716	14,675	14,675	14,675	14,675
其他负债	9,915	13,730	13,245	13,684	13,633
负债合计	32,178	34,165	35,188	35,708	35,658
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	2,383
资本公积	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
留存收益	9,511	10,771	18,513	26,393	34,813
归母公司股东权益	17,090	18,446	26,242	34,122	42,542
少数股东权益	5,672	6,806	12,298	18,152	24,501
股东权益合计	22,762	25,251	38,540	52,274	67,043
负债和股东权益	54,940	59,417	73,728	87,983	102,701

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	8,246	10,211	16,373	15,293	16,683
投资性现金流	-3,680	-2,871	-259	475	350
融资性现金流	-5,899	-2,371	-2,155	-552	-589
现金增加额	-1,334	4,967	13,952	15,217	16,444

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	50,026	61,687	81,092	84,725	89,038
营业成本	40,068	49,617	60,735	63,606	66,234
营业税金及附加	945	1,065	1,650	1,678	1,638
销售费用	33	33	57	76	76
管理费用	1,024	1,201	1,656	1,805	1,745
财务费用	766	609	0	0	0
资产减值损失	-562	-597	0	0	0
投资收益	-113	-594	-41	1,299	1,213
公允价值变动	153	171	0	0	0
营业利润	6,123	7,115	15,912	16,895	18,421
其他非经营损益	-130	-47	-24	24	28
利润总额	5,992	7,069	15,887	16,919	18,449
所得税	699	917	2,102	2,633	3,091
净利润	5,294	6,152	13,786	14,285	15,358
少数股东损益	2,362	2,509	5,492	5,854	6,349
归母股东净利润	2,932	3,643	8,293	8,431	9,009

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.90%	19.57%	25.10%	24.93%	25.61%
销售净利率	5.86%	5.91%	10.23%	9.95%	10.12%
销售收入增长率	17.02%	23.31%	31.46%	4.48%	5.09%
EBIT 增长率	31.87%	21.47%	79.92%	6.49%	9.05%
净利润增长率	5.10%	24.26%	127.67%	1.66%	6.85%
ROE	17.15%	19.75%	31.60%	24.71%	21.18%
ROA	9.89%	10.76%	20.71%	17.67%	16.11%
ROIC	14.47%	15.50%	22.51%	19.05%	17.11%
EPS (X)	1.23	1.53	3.48	3.54	3.78
PE (X)	25.43	20.46	8.99	8.84	8.27
PB (X)	4.36	4.04	2.84	2.18	1.75
PS (X)	1.49	1.21	0.92	0.88	0.84
EV/EBITDA (X)	5.90	7.29	4.21	3.16	2.10

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。