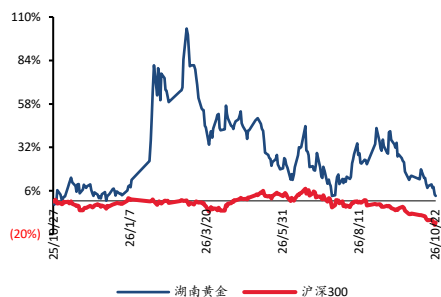


价格波动影响业绩，外延并购拓展成长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 15.63/15.62
总市值/流通(亿元) 324.09/324.06
12 个月内最高/最低价 43.67/19.66 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】湖南黄金 2025 年年报及 2026 年一季报点评：金锑双轮驱动，远期成长空间广阔>>—2026-06-01

<<【太平洋有色】湖南黄金 2025 年一季报点评：金、锑均显著上涨，一季度业绩实现高增>>—2025-04-25

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 393.7 亿元，同比-4%；归母净利润 11.6 亿元，同比+13%；扣非净利润 11.6 亿元，同比+10%。其中 2026Q3 营业收入 73.4 亿元，同比-42%，环比-44%；归母净利润 2.0 亿元，同比-45%，环比-44%；扣非净利润 2.0 亿元，同比-49%，环比-45%。

产量有所承压，三季度锑、钨价格环比下降较多。(1) **产量：**2026 年上半年，公司自产金产量 1.6 吨，同比-6%；自产锑 0.6 万吨，同比-25%；自产钨 453 标吨，同比-10%。(2) **价：**2026Q3 沪金均价 925 元/克，同比+17%，环比-6%；现货锑均价 9.9 万元/吨，同比-46%，环比-34%；黑钨精矿均价 32.6 万元/吨，同比+88%，环比-36%。

拟收购万古金矿，拓展中长期成长曲线。公司拟通过发行股份方式购买交易对方湖南黄金集团、天岳投资集团持有的黄金天岳合计 100% 股权，及湖南黄金集团持有的中南冶炼 100% 股权。黄金天岳于湖南省万古矿区拥有 12 宗矿业权，资源储量丰富、金精矿品位稳定、有害微量元素少、杂质含量低；此外，黄金天岳区位优势明显，所属矿区周边冶炼企业较多，向周边冶炼企业供货具有运输成本优势。截至 2026 年 3 月 31 日，黄金天岳拥有的万古矿区范围内保有金金属资源量 111.5 吨，平均品位 4.64g/t；可采金金属储量 82.8 吨，平均品位 4.67g/t。根据可研报告，该项目建设期为 5 年，整合矿山生产期设计生产能力为 111.6 万吨/年，该收购有望显著提升公司成长空间。

盈利能力稳定，费用率、资产负债率维持较低水平。(1) **盈利能力：**2026 年前三季度公司综合毛利率为 6.0%，同比+0.7pct；ROE（加权）为 13.4%，同比-0.8pct。(2) **费用率：**2026 年前三季度公司期间费用率为 1.8%，同比-0.1pct，维持在较低水平。(3) **负债率：**截至 2026Q3 末，公司资产负债率为 15%，同比持平。

投资建议：基于锑价回调较多，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 14.5/16.8/21.6 亿元（前值 25.0/29.3/36.9 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）	50,181	47,895	50,412	53,404
营业收入增长率(%)	80.26%	-4.56%	5.26%	5.93%
归母净利（百万元）	1,488	1,452	1,684	2,155
净利润增长率(%)	75.77%	-2.40%	15.93%	28.00%
摊薄每股收益（元）	0.95	0.93	1.08	1.38
市盈率（PE）	21.78	22.32	19.25	15.04

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	1,140	2,007	3,696	4,980	6,773
应收和预付款项	225	102	297	275	243
存货	576	969	879	988	1,012
其他流动资产	474	552	615	637	642
流动资产合计	2,415	3,630	5,486	6,881	8,670
长期股权投资	6	6	6	6	6
投资性房地产	8	7	7	7	7
固定资产	3,619	3,638	3,335	3,031	2,728
在建工程	76	50	50	50	50
无形资产开发支出	782	760	760	760	760
长期待摊费用	1,167	1,191	1,191	1,191	1,191
其他非流动资产	2,541	3,783	5,633	7,028	8,817
资产总计	8,199	9,436	10,983	12,073	13,559
短期借款	30	0	0	0	0
应付和预收款项	202	261	368	341	348
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	992	1,010	1,437	1,380	1,357
负债合计	1,224	1,271	1,805	1,721	1,704
股本	1,202	1,563	1,563	1,563	1,563
资本公积	1,289	926	926	926	926
留存收益	4,389	5,601	6,596	7,749	9,225
归母公司股东权益	6,905	8,117	9,111	10,264	11,740
少数股东权益	70	48	67	88	115
股东权益合计	6,975	8,165	9,178	10,352	11,855
负债和股东权益	8,199	9,436	10,983	12,073	13,559

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	889	1,499	2,446	1,850	2,545
投资性现金流	-340	-311	-303	-35	-74
融资性现金流	-236	-362	-454	-530	-679
现金增加额	313	829	1,689	1,284	1,793

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27,839	50,181	47,895	50,412	53,404
营业成本	25,650	47,097	44,824	47,332	49,720
营业税金及附加	137	160	163	163	174
销售费用	14	27	34	45	45
管理费用	638	726	686	681	707
财务费用	1	-2	0	0	0
资产减值损失	-42	-7	0	0	0
投资收益	-8	-14	-235	492	475
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,041	1,823	1,760	1,973	2,502
其他非经营损益	-36	-41	-65	-23	-15
利润总额	1,005	1,783	1,696	1,950	2,487
所得税	147	272	224	245	305
净利润	858	1,510	1,471	1,705	2,182
少数股东损益	11	22	19	21	27
归母股东净利润	847	1,488	1,452	1,684	2,155

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	7.86%	6.15%	6.41%	6.11%	6.90%
销售净利率	3.04%	2.97%	3.03%	3.34%	4.04%
销售收入增长率	19.46%	80.26%	-4.56%	5.26%	5.93%
EBIT 增长率	76.63%	68.91%	-7.84%	14.99%	27.54%
净利润增长率	73.08%	75.77%	-2.40%	15.93%	28.00%
ROE	12.26%	18.33%	15.94%	16.40%	18.36%
ROA	10.87%	17.13%	14.41%	14.79%	17.02%
ROIC	13.27%	19.08%	16.03%	16.47%	18.40%
EPS (X)	0.54	0.95	0.93	1.08	1.38
PE (X)	38.28	21.78	22.32	19.25	15.04
PB (X)	4.69	3.99	3.56	3.16	2.76
PS (X)	1.16	0.65	0.68	0.64	0.61
EV/EBITDA (X)	11.77	13.83	14.36	12.17	9.19

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。