



东兴证券
DONGXING SECURITIES

四川黄金（001337.SZ）：矿金生产提质增量，勘探+并购强化成长弹性

2026年4月7日

推荐/维持

四川黄金

公司报告

事件：公司发布 2025 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 10.26 亿元，同比增长 60.38%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 87.69%；基本每股收益+88.14%至 1.11 元/股。公司通过资源勘探与并购持续增强黄金资源储量，采选技改实现黄金生产提质增效。考虑到黄金供需结构持续优化下黄金价格重心的易涨难跌，公司以矿产金为主的业务结构将持续受益于黄金行业的高景气周期。

公司黄金资源储量显著提升，资源并购增强远期成长弹性。一方面，公司持续投入地质勘查资金，取得较好找矿成果。2025 年公司持续累计投入勘查资金 5813.05 万元（同比+12.92%），其中资本化投入 2842.56 万元，费用化投入 2970.49 万元。截至 2025 年底，公司梭罗沟金矿采矿权范围内保有金矿石量 3310.8 万吨，金属量 76340 千克（同比+27.69%）。此外，梭罗沟金矿区挖金沟矿段采矿权范围内保有金矿石量 50.20 万吨，金属量 1105 千克。另一方面，公司不断加强外部扩张，寻求优质资源并购。2025 年 9 月 30 日，公司以 5.1 亿元竞得新疆高昌区库格孜一觉北金矿普查探矿权，该矿区处于中国重要的金矿成矿带——中天山成矿带，勘探面积为 59.05 平方公里，金异常带长达数公里，与控矿构造的方向一致，成矿地质条件较为优越，具有较大的找矿潜力。勘探与并购的共同推进持续有效提升公司资源潜力，强化公司远期成长弹性。

黄金生产提质增量，盈利能力持续优化。2025 年公司梭罗沟金矿矿区各项工程项目建设按计划有序开展并促进年内黄金生产提质增量。梭罗沟金矿地下开采工程顺利竣工并按计划出矿，实现露天和地下开采相结合有助于增强生产稳定性。此外，公司已完成梭罗沟金矿 2000t/d 选厂技改、备供 35kV 线路新建、10kV 变电站等工程建设，保障梭罗沟金矿可持续发展。从产销情况观察，公司 2025 年实现金精矿产量 32645.59 吨（同比+18.83%），销量 28518.54 吨（同比+8.58%），库存 9310.15 吨（同比+79.63%）。从业绩规模及盈利能力观察，公司金精矿产品实现营业收入 10.26 亿元（同比+60.53%），毛利率同比提升 6.25PCT 至 62.80%，公司黄金业绩规模及盈利能力均明显优化。

盈利能力行业领先，成本控制能力稳定增强。2025 年公司销售毛利率同比提升 6.20PCT 至 62.81%，销售净利率同比提升 6.61PCT 至 45.4%。公司成本控制能力增强，25 年销售期间费用率同比减少 2.37PCT 至 8.78%。其中，公司销售费用率同比减少 0.07PCT 至 0.37%，管理费用率同比减少 1.76PCT 至 7.41%，财务费用率同比减少 0.55PCT 至 0.99%。此外，公司回报能力增强，ROE 同比增长 10.71PCT 至 28.34%，ROA 同比增长 5.76PCT 至 18.63%。公司资产负债率同比增加了 11.82PCT 至 39.01%，处于行业中等水平。公司重视股东回报，持续现金股利分红。根据公司 2025 年度利润分配预案，公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，合计派发现金股利 2.1 亿元，股利支付率达 45.08%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 14.01 亿元、16.91 亿元、20.47 亿元；归母净利润分别为 7.01 亿元、9.09 亿元和 11.55 亿元；EPS 分别为 1.67 元、2.16 元和 2.75 元，对应 PE 分别为 28.65x、22.10x 和 17.38x，维持“推荐”评级。

风险提示：黄金价格波动风险，客户集中度较高的风险，单一矿山经营及矿山资

公司简介：

公司成立于 2006 年由四川省地质矿产勘查开发局下属国有企业双流容大（现四川黄金集团有限公司）牵头合资设立。公司业务主要围绕梭罗沟金矿矿山建设、开采、选矿及金精矿、合质金的销售展开。公司拥有的梭罗沟金矿是四川省内最大的在产黄金矿山，根据中国黄金协会《中国黄金年鉴 2024》，公司是四川省唯一一家上榜“2023 年度各省（区、市）矿山产金一吨以上独立矿山”的企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

将于 2026-4-27 披露《2026 年一季度报》。

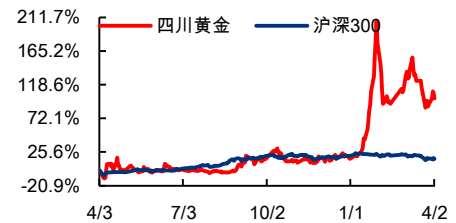
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	73.53-21.58
总市值（亿元）	200.84
流通市值（亿元）	200.84
总股本/流通 A 股（万股）	42,000/42,000
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	12.04

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

源储备的风险, 安全生产风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	639.83	1,026.15	1,400.69	1,691.34	2,046.52
增长率 (%)	1.72%	60.38%	36.50%	20.75%	21.00%
归母净利润 (百万元)	248.19	465.82	701.12	908.61	1,155.36
增长率 (%)	17.67%	87.69%	50.51%	29.60%	27.16%
净资产收益率 (%)	17.02%	25.47%	31.66%	33.41%	34.32%
每股收益 (元)	0.59	1.11	1.67	2.16	2.75
PE	81.05	43.08	28.65	22.10	17.38
PB	13.77	10.98	9.07	7.39	5.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	797	1188	1279	1678	2319	营业收入	640	1026	1401	1691	2047
货币资金	608	844	1071	1437	2203	营业成本	278	382	441	477	524
应收账款	2	0	3	2	3	营业税金及附加	23	38	52	62	76
其他应收款	2	11	16	19	23	营业费用	3	4	5	6	7
预付款项	13	4	-5	-15	-26	管理费用	59	76	99	113	130
存货	93	206	193	233	115	财务费用	10	10	21	15	4
其他流动资产	0	2	2	2	2	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	1207	1810	2037	2157	2178	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.11	0.11	0.11	0.11
固定资产	750	880	975	1071	1110	投资净收益	10.18	26.78	18.48	22.63	20.56
无形资产	211	705	710	719	742	加: 其他收益	0.10	0.60	0.82	0.99	1.20
其他非流动资产	0	120	120	120	120	营业利润	278	544	803	1042	1328
资产总计	2003	2998	3316	3834	4497	营业外收入	10.26	1.18	6.32	5.92	4.47
流动负债合计	320	536	555	567	584	营业外支出	3.12	11.24	4.89	6.41	7.51
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	285	533	805	1042	1325
应付账款	114	135	154	167	183	所得税	37	68	103	133	170
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	248	466	701	909	1155
一年内到期的非流动负债	44	45	45	45	45	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	224	633	538	538	538	归属母公司净利润	248	466	701	909	1155
长期借款	0	500	500	500	500						
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	545	1170	1093	1105	1122	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.72%	60.38%	36.50%	20.75%	21.00%
实收资本(或股本)	420	420	420	420	420	营业利润增长	15.27%	95.35%	47.76%	29.76%	27.45%
资本公积	445	445	445	445	445	归属于母公司净利润增长	17.67%	87.69%	50.51%	29.60%	27.16%
未分配利润	507	810	1119	1512	2016	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1459	1829	2214	2719	3366	毛利率(%)	56.61%	62.81%	68.53%	71.82%	74.38%
负债和所有者权益	2003	2998	3316	3834	4497	净利率(%)	38.79%	45.40%	50.06%	53.72%	56.45%
现金流量表						总资产净利润(%)	12.39%	15.54%	21.14%	23.70%	25.69%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	17.02%	25.47%	31.66%	33.41%	34.32%
经营活动现金流	333	645	847	1005	1416	偿债能力					
净利润	248	466	701	909	1155	资产负债率(%)	27%	39%	33%	29%	25%
折旧摊销	39.12	102.69	109.49	123.17	137.39	流动比率	2.49	2.22	2.31	2.96	3.97
财务费用	10	10	21	15	4	速动比率	2.20	1.83	1.96	2.55	3.77
应收账款减少	-2	2	-2	1	-1	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.41	0.44	0.47	0.49
投资活动现金流	333	-801	-198	-220	-138	应收账款周转率	630	819	927	756	826
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.62	8.25	9.69	10.56	11.71
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	10	27	18	23	21	每股收益(最新摊薄)	0.59	1.11	1.67	2.16	2.75
筹资活动现金流	-148	392	-422	-418	-512	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	0.56	0.54	0.87	1.82
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.47	4.35	5.27	6.47	8.01
长期借款增加	0	500	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	81.05	43.08	28.65	22.10	17.38
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	13.77	10.98	9.07	7.39	5.97
现金净增加额	518	236	227	366	766	EV/EBITDA	59.77	30.25	21.00	16.28	12.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十五年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖及三等奖; 曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究, 中国东方资产评估专家库成员, 中国东方资产股票专家组委员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 专攻数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业。曾获得同花顺 iFinD“2025 年度卓越金属产业研究”奖项。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526