

业绩超预期，期待海域投产

2025 年 03 月 25 日

➤ **事件：公司发布 2024 年全年业绩公告。**2024 年公司实现营业收入 115.5 亿元，同比增长 35.7%，实现净利润 14.5 亿元，同比增长 111.35%，扣非净利润 14.5 亿元，同比增长 103.6%；单季度看，24Q4 公司实现营收 37.1 亿元，同比增长 63.4%，环比增长 31.0%，实现净利 5.7 亿元，同比增长 77.6%，环比增长 73.9%，业绩超过我们此前预期。

➤ **点评：量价齐升推动公司业绩创新高。****产量：**2024 年公司实现金产量 26.45 吨，同比增长 7.15%，其中矿产金 18.34 吨，同比增长 4.34%，冶炼金 8.1 吨，同比增长 14.1%；**价格：**2024 年黄金均价 2382 美元/盎司，同比增长 22.6%，Q4 均价 2660 美元/盎司，同比增长 34.6%，环比增长 7.6%；**利润：**2024 年公司实现毛利率 39.15%，同比下滑 0.86pct，实现净利率 16.03%，同比大幅上涨 6.18pct。**其他：**过往公司通常于历年年末计提大额减值，2024 年提前于第三季度计提，Q4 无大额减值情况。另外公司计划 2024 年度每股派送现金股息 0.05 元人民币（未除税），方案需经 2024 年度股东大会批准后方可实施，预计将于 2025 年 6 月 30 日或之前派发。

➤ **海域金矿有望投产，增量贡献未来可期。**公司持有海域金矿 70%的股权，海域金矿目前已全面进入建设快车道，项目有序推进，5 条竖井 2024 年全部贯通，工程进度顺利，TBM 顺利完成组装调试，同步始发。项目建成后预计采选规模为 1.2 万吨/日，达产后可贡献黄金年产量 15-20 吨，根据可研报告，克金完全成本仅为 120 元/克，矿山盈利能力优越，海域金矿作为亚洲最大的单体金矿，未来开发可期。

➤ **联手紫金布局海外，扩大业务版图。**2024 年 10 月 9 日，公司与集团联手紫金和宁波冉盛盛通成立招金瑞宁，招金瑞宁进一步持有中润资源 20%股权。中润持有斐济瓦图科拉金矿以及马拉维马坎吉拉铂钛砂矿，其中斐济项目截至 2024 年上半年末保有黄金资源金属量 115.02 吨，其中高等级资源量 59.7 吨。保有储量约为 32.5 吨，井下原生矿储量约为 20.4 吨金属量，平均品位 5.36 克/吨。另外公司对斐济北岛卡西山的探矿权申请已于 2024 年 7 月得到批复。2023 年瓦图科拉金矿生产黄金约 0.53 吨，2024 年上半年共生产黄金约 0.19 吨，伴随招金紫金入主，项目有望进一步实现增产。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑 2025 年贵金属价格有望持续上行，海域金矿项目盈利能力优良且即将投产，铁拓项目 2025 年进一步贡献增量，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 33.54/37.70/47.22 亿元，对应 3 月 24 日股价的 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济风险，金价波动风险，安全生产风险，产能建设不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,551	14,752	16,608	20,132
增长率(%)	37.1	27.7	12.6	21.2
归母净利润	1,451	3,354	3,770	4,722
增长率(%)	111.4	131.2	12.4	25.2
EPS	0.43	0.99	1.11	1.39
P/E	32	14	12	10
P/B	1.9	1.6	1.4	1.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2025 年 3 月 24 日收盘价,汇率 1HKD=0.9243RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

14.98 港元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作葵

执业证书: S0100124060015

邮箱: wangzuoshen@mszq.com

相关研究

- 1.招金矿业(01818.HK)2024 年三季报点评: 金价驱动业绩,期待海域金矿投产-2024/10/12
- 2.招金矿业(01818.HK)2024 年半年报点评: 量价共振驱动盈利,海域投产指日可待-2024/08/25
- 3.招金矿业(01818.HK)2024 年一季报点评: 金价上行驱动盈利提升,期待海域投产-2024/04/15
- 4.招金矿业(01818.HK)2023 年年报点评: 归母净利润大幅增长,双重点项目顺利推进-2024/03/24
- 5.招金矿业(01818.HK)2023 年中报点评: 业绩环比大幅增长,优质资源开发赋能成长-2023/08/31

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	13,891	18,293	22,743	28,999
现金及现金等价物	2,030	6,472	10,091	14,721
应收账款及票据	176	527	573	689
存货	6,246	5,532	5,911	6,874
其他	5,439	5,763	6,168	6,715
非流动资产合计	39,677	40,328	41,308	42,437
固定资产	18,456	19,192	20,081	21,019
商誉及无形资产	17,920	17,791	17,812	17,932
其他	3,301	3,346	3,416	3,486
资产总计	53,568	58,621	64,051	71,436
流动负债合计	14,435	15,056	15,472	16,267
短期借款	10,433	10,283	10,133	9,833
应付账款及票据	826	669	736	848
其他	3,177	4,105	4,603	5,587
非流动负债合计	13,940	14,108	14,108	14,108
长期借贷	10,908	10,908	10,908	10,908
其他	3,033	3,200	3,200	3,200
负债合计	28,376	29,164	29,580	30,375
普通股股本	3,402	3,402	3,402	3,402
储备	17,781	20,988	24,607	29,172
归属母公司股东权益	21,184	24,390	28,009	32,575
少数股东权益	4,009	5,068	6,462	8,486
股东权益合计	25,192	29,458	34,471	41,060
负债和股东权益合计	53,568	58,621	64,051	71,436

现金流量表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	NA	7,119	6,816	8,159
净利润	NA	3,354	3,770	4,722
少数股东权益	NA	1,059	1,394	2,024
折旧摊销	NA	1,244	1,289	1,342
营运资金变动及其他	NA	1,462	362	71
投资活动现金流	NA	-1,742	-2,263	-2,445
资本支出	NA	-1,850	-2,200	-2,400
其他投资	NA	108	-63	-45
筹资活动现金流	NA	-935	-935	-1,083
借款增加	NA	-150	-150	-300
普通股增加	NA	0	0	0
已付股利	NA	-785	-785	-783
其他	NA	0	0	0
现金净增加额	NA	4,442	3,619	4,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

注：由于 2024 财年现金流量表数据尚未完全披露，因此部分数据暂用 NA 列示

利润表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,551	14,752	16,608	20,132
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,029	5,958	6,461	7,476
销售费用	48	60	67	82
管理费用	1,474	2,213	2,657	3,221
研发费用	0	0	0	0
财务费用	545	577	503	382
权益性投资损益	10	1	2	4
其他损益	-237	-215	-215	-215
除税前利润	2,229	5,731	6,707	8,760
所得税	378	1,318	1,543	2,015
净利润	1,851	4,413	5,165	6,746
少数股东损益	401	1,059	1,394	2,024
归属母公司净利润	1,451	3,354	3,770	4,722
EBIT	2,773	6,308	7,210	9,142
EBITDA	3,759	7,552	8,499	10,484
EPS (元)	0.43	0.99	1.11	1.39

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	37.12	27.72	12.58	21.22
归属母公司净利润	111.35	131.17	12.42	25.24
盈利能力(%)				
毛利率	39.15	59.61	61.10	62.86
销售净利率	12.56	22.73	22.70	23.45
ROE	6.85	13.75	13.46	14.50
ROIC	4.95	9.59	10.02	11.40
偿债能力				
资产负债率(%)	52.97	49.75	46.18	42.52
净负债比率(%)	76.65	49.97	31.77	14.66
流动比率	0.96	1.22	1.47	1.78
速动比率	0.34	0.66	0.90	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.26	0.27	0.30
应收账款周转率	57.21	41.98	30.21	31.92
应付账款周转率	10.44	7.97	9.20	9.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.99	1.11	1.39
每股经营现金流	0.00	2.09	2.00	2.40
每股净资产	6.23	7.17	8.23	9.57
估值比率				
P/E	32	14	12	10
P/B	1.9	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	17.67	8.80	7.81	6.34

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048