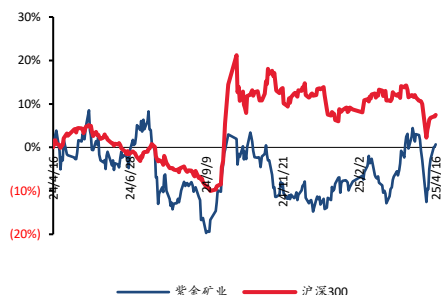


Akyem 金矿完成交割，持续挖掘资源潜力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	265.78/205.88
总市值/流通(亿元)	4,714.86/3,652.3
12 个月内最高/最低价(元)	19.87/13.94

相关研究报告

<<【太平洋有色】紫金矿业 2025 年一季报深度点评：金流砥柱拨云诡，铜量再升定磐石>>—2025-04-12

<<【太平洋有色】紫金矿业深度报告：笃守初心与宏猷，敢上青云摘斗牛>>—2025-03-25

<<【太平洋有色】紫金矿业深度报告：铜量价齐升，精益管理成效显著>>—2024-10-28

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：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

事件：2025 年 4 月 17 日，公司发布公告，公司通过境外全资子公司收购 纽蒙特旗下加纳 Akyem 金矿 100%权益，本次收购已于北京时间 2025 年 4 月 16 日完成交割。

Akyem 金矿为加纳最大金矿之一，目前运行稳定。Akyem 金矿是加纳最大金矿之一，位于世界主要黄金成矿带上，矿体厚大且矿化连续性好，于 2013 年 10 月开始商业化生产。项目目前为露天开采，矿山及选厂运行稳定，设备状态良好，采用常规炭浸工艺，选厂设计处理能力 850 万吨/年。2021-2024 年黄金产量分别为 11.9/13.1/9.2/6.4 吨。2023 年度实现销售收入 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元。

随着金价持续上行，该项目资源量、储量具有持续挖掘潜力。根据纽蒙特公告，截至 2023 年 12 月 31 日，Akyem 金矿保有黄金资源量(不含储量)54.4 吨(基于金价 1600 美元/盎司)，平均平均品位 3.36 克/吨；储量 34.6 吨(基于金价 1400 美元/盎司)，平均品位 1.35 克/吨；另有 83 吨地采资源储备；当前 Comex 金价已突破 3000 美元/盎司，公司有望通过采选技术重新评估，该项目资源量、储量具有持续挖掘潜力。

资源量、储量持续增加，为长远发展打下坚实基础。至 2024 年年末，公司金矿权益储量/权益资源量分别为 1280.7/3483.7 吨，同比分别为 +11.5%/+16.2%。公司实施大型、超大型矿产“逆周期”并购和自主地质勘探增储，高度重视既有矿床的经济技术重新评价，主营矿种资源量、储量持续增长，可持续发展基础持续培厚，单位勘查成本显著低于全球行业平均水平，为长远发展打下坚实基础。

投资建议：我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 390/430/467 亿元，我们认为公司作为全球矿业龙头企业，全球化能力突出、成长确定性强、成本控制能力优异；公司铜、金产量稳步提升奠定发展基石，同时黄金在地缘动荡中扮演中流砥柱角色，价值愈发突显，公司有望充分受益于行业高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	303,640	336,738	352,812	368,545
营业收入增长率(%)	3.49%	10.90%	4.77%	4.46%
归母净利(百万元)	32,051	39,042	42,965	46,718
净利润增长率(%)	51.76%	21.81%	10.05%	8.73%
摊薄每股收益(元)	1.21	1.47	1.62	1.76
市盈率(PE)	12.50	12.08	10.97	10.09

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,449	31,691	68,013	118,633	170,682
应收和预付款项	11,008	11,167	13,242	13,176	13,801
存货	29,290	33,313	32,910	34,344	36,333
其他流动资产	18,882	22,768	24,694	24,488	24,756
流动资产合计	77,629	98,939	138,859	190,641	245,572
长期股权投资	31,632	43,085	43,085	43,085	43,085
投资性房地产	327	367	367	367	367
固定资产	81,466	92,307	84,343	76,479	68,657
在建工程	35,927	40,055	40,055	40,055	40,055
无形资产开发支出	67,892	68,588	68,588	68,588	68,588
长期待摊费用	2,534	3,682	3,682	3,682	3,682
其他非流动资产	123,227	148,526	189,150	240,932	295,864
资产总计	343,006	396,611	429,271	473,188	520,297
短期借款	20,989	30,713	30,713	30,713	30,713
应付和预收款项	16,371	20,912	18,414	20,058	21,494
长期借款	77,531	61,453	61,453	61,453	61,453
其他负债	89,751	105,802	109,608	111,375	112,783
负债合计	204,643	218,880	220,188	223,599	226,442
股本	2,633	2,658	2,658	2,658	2,658
资本公积	25,866	28,713	28,713	28,713	28,713
留存收益	70,637	94,445	121,079	150,506	182,503
归母公司股东权益	107,506	139,786	161,316	190,743	222,739
少数股东权益	30,857	37,945	47,767	58,846	71,115
股东权益合计	138,363	177,731	209,083	249,589	293,855
负债和股东权益	343,006	396,611	429,271	473,188	520,297

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	36,860	48,860	50,496	63,439	66,078
投资性现金流	-33,965	-32,238	147	720	693
融资性现金流	-5,817	-4,429	-14,215	-13,539	-14,721
现金增加额	-1,974	11,956	36,323	50,620	52,049

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293,403	303,640	336,738	352,812	368,545
营业成本	247,024	241,776	259,997	269,060	278,057
营业税金及附加	4,850	5,819	6,566	6,845	7,223
销售费用	766	738	823	880	905
管理费用	7,523	7,729	8,336	8,920	9,274
财务费用	3,268	2,029	0	0	0
资产减值损失	-385	-727	0	0	0
投资收益	3,491	4,020	345	755	730
公允价值变动	-19	948	0	0	0
营业利润	31,937	48,827	60,177	66,639	72,556
其他非经营损益	-649	-749	0	0	0
利润总额	31,287	48,078	60,177	66,639	72,556
所得税	4,748	8,685	11,313	12,595	13,568
净利润	26,540	39,393	48,864	54,045	58,988
少数股东损益	5,420	7,342	9,822	11,079	12,269
归母股东净利润	21,119	32,051	39,042	42,965	46,718

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.81%	20.37%	22.79%	23.74%	24.55%
销售净利率	7.20%	10.56%	11.59%	12.18%	12.68%
销售收入增长率	8.54%	3.49%	10.90%	4.77%	4.46%
EBIT 增长率	5.45%	44.53%	30.17%	10.74%	8.88%
净利润增长率	5.38%	51.76%	21.81%	10.05%	8.73%
ROE	19.64%	22.93%	24.20%	22.53%	20.97%
ROA	8.18%	10.65%	11.83%	11.98%	11.87%
ROIC	9.68%	11.59%	13.52%	13.44%	13.22%
EPS (X)	0.80	1.21	1.47	1.62	1.76
PE (X)	15.58	12.50	12.08	10.97	10.09
PB (X)	3.05	2.87	2.92	2.47	2.12
PS (X)	1.12	1.32	1.40	1.34	1.28
EV/EBITDA (X)	10.69	9.13	8.16	6.78	5.64

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。