

受益金价上行，利润大幅增长

2025 年 04 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2025 年一季度报。**2025 年一季度公司实现营业收入 29.38 亿元，同比增长 52.27%，环比减少 20.78%，实现归母净利润 6.59 亿元，同比增长 197.76%，环比增长 15.61%，业绩超出我们此前预期。

➤ **点评：金价抬升驱动公司业绩。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%；2025 年 Q1 黄金均价 2807 美元/盎司，同比增长 38.3%，环比增长 5.5%。**费用：**根据公司原始报表计算，2025 年 Q1 公司管理/研发/财务费用 3.26/0.38/0.79 亿元，占公司营收比重 12.70%/3.10%/4.68%，同比-1.98/-1.85/-2.09pct。**利润：**受益于金属价格上行+成本把控稳健，公司利润率水平大幅增长，2025 年 Q1 公司实现毛利率 48.51%，同比增长 8.27pct，对比 2024 全年增长 9.36pct，实现净利率 28.26%，同比增长 13.81pct，对比 2024 全年增长 12.23pct。**其他：**公司 2025 年一季度公允价值变动净收益 0.08 亿元，同比减少 0.22 亿元，投资收益 0.11 亿元，同比增长 0.39 亿元。

➤ **加强资源扩张，勘探并购实现新突破。**集团 24 年投资并购德拉罗泊矿业及塞拉利昂西金等两个海外项目，加快国际化步伐。同时加大现有矿山探矿找矿投入，公司金资源量取得重大突破。24 年集团新增金资源量 261.16 吨，截至 2024 年末，公司金资源量达到 1446.16 吨，可采储量为 517.54 吨。

➤ **海域金矿未来贡献可期。**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甬盛通成立招金瑞宁，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钴钛砂矿，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 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。

➤ **投资建议：**公司产量稳健增长，黄金价格上行有望进一步提升盈利空间，我们预计公司 2025-2027 年公司归母净利润为 29.76、32.51、43.08 亿元，对应 4 月 23 日收盘价 PE 分别为 20/18/14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**金属价格大幅波动，在建项目不及预期，海外地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,551	17,916	18,754	21,322
增长率 (%)	37.1	55.1	4.7	13.7
归属母公司股东净利润 (百万)	1,451	2,976	3,251	4,308
增长率 (%)	111.4	105.1	9.3	32.5
每股收益 (元)	0.43	0.84	0.92	1.22
PE	40	20	18	14
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB）

推荐

维持评级

当前价格：

18.32 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 年度业绩点评：业绩超预期，期待海域投产-2025/03/25
- 2.招金矿业(01818.HK)2024 年三季度点评：金价驱动业绩，期待海域金矿投产-2024/10/12
- 3.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
- 4.招金矿业(01818.HK)2024 年一季度点评：金价上行驱动盈利提升，期待海域投产-2024/04/15
- 5.招金矿业 (01818.HK) 2023 年年报点评：归母净利大幅增长，双重点项目顺利推进-2024/03/24

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	13,891	19,009	22,109	26,776
现金及现金等价物	2,030	2,490	5,129	8,544
应收账款及票据	176	640	647	729
存货	6,246	9,574	9,784	10,578
其他	5,439	6,305	6,550	6,924
非流动资产合计	39,677	40,335	41,323	42,459
固定资产	18,456	19,192	20,081	21,019
商誉及无形资产	17,180	17,058	17,086	17,214
其他	4,041	4,086	4,156	4,226
资产总计	53,568	59,344	63,432	69,234
流动负债合计	14,435	16,425	16,549	17,054
短期借款	10,433	10,283	10,133	9,833
应付账款及票据	826	1,157	1,218	1,304
其他	3,177	4,985	5,198	5,917
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	30,533	30,657	31,162
普通股股本	3,402	3,402	3,402	3,402
储备	17,793	20,621	23,721	27,872
归属母公司股东权益	21,184	24,012	27,112	31,263
少数股东权益	4,009	4,800	5,664	6,809
股东权益合计	25,192	28,812	32,776	38,072
负债和股东权益合计	53,568	59,344	63,432	69,234

现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,597	3,137	5,836	6,942
净利润	1,451	2,976	3,251	4,308
少数股东权益	401	791	864	1,145
折旧摊销	986	1,237	1,282	1,335
营运资金变动及其他	-240	-1,866	439	155
投资活动现金流	-5,296	-1,742	-2,263	-2,445
资本支出	-2,762	-1,850	-2,200	-2,400
其他投资	-2,534	108	-63	-45
筹资活动现金流	1,815	-935	-935	-1,083
借款增加	2,246	-150	-150	-300
普通股增加	1,568	0	0	0
已付股利	-311	-785	-785	-783
其他	-1,687	0	0	0
现金净增加额	-886	460	2,639	3,415

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,551	17,916	18,754	21,322
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,029	10,311	10,694	11,506
销售费用	48	72	76	85
管理费用	1,474	2,204	2,250	2,495
研发费用	0	0	0	0
财务费用	545	577	562	456
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	4,538	4,958	6,569
所得税	378	771	843	1,117
净利润	1,851	3,767	4,115	5,453
少数股东损益	401	791	864	1,145
归属母公司净利润	1,451	2,976	3,251	4,308
EBIT	2,773	5,115	5,520	7,026
EBITDA	3,759	6,352	6,802	8,360
EPS (元)	0.43	0.84	0.92	1.22

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	37.12	55.11	4.68	13.70
归属母公司净利润	111.35	105.11	9.25	32.50
盈利能力(%)				
毛利率	39.15	42.45	42.97	46.04
销售净利率	12.56	16.61	17.33	20.20
ROE	6.85	12.39	11.99	13.78
ROIC	4.95	8.49	8.53	9.93
偿债能力				
资产负债率(%)	52.97	51.45	48.33	45.01
净负债比率(%)	76.65	64.91	48.55	32.04
流动比率	0.96	1.16	1.34	1.57
速动比率	0.34	0.39	0.56	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.32	0.31	0.32
应收账款周转率	57.21	43.92	29.15	30.99
应付账款周转率	10.44	10.40	9.00	9.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.84	0.92	1.22
每股经营现金流	0.76	0.89	1.65	1.96
每股净资产	6.23	6.78	7.65	8.83
估值比率				
P/E	40	20	18	14
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.09	12.48	11.66	9.48

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