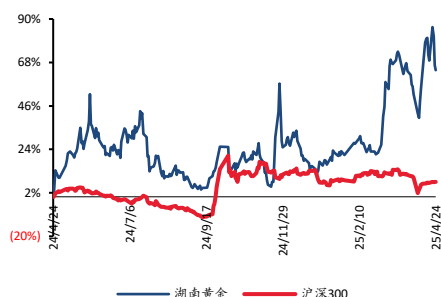


金、锑均显著上涨，一季度业绩实现高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.02/12.02
总市值/流通(亿元) 279.23/279.21
12 个月内最高/最低价 (元) 26.76/14.06

相关研究报告

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 23 日, 公司发布 2025 年一季报, 报告期内公司实现收入 131.21 亿元, 同比+67.83%, 环比+91.58%; 归母净利润 3.32 亿元, 同比+104.63%, 环比+84.92%; 扣非净利润 3.25 亿元, 同比+104.57%, 环比+62.83%。

一季度金、锑价格均显著上涨, 2025 年公司产量目标增速较高。2025 年公司黄金/锑品/钨品产量目标分别 72.48 吨/39537 吨/1100 标吨, 同比 2024 年分别为+56%/+35%/+9%。根据生意社、同花顺金融等统计, 2025 年 Q1 现货黄金均价为 669.8 元/克, 同比+37%, 环比+9%; 三氧化二锑均价为 15.17 万元/吨, 同比+93%, 环比+15%; 公司核心业务金、锑价格均显著上涨。

费用端表现优异, 盈利能力突出。2025 年 Q1, 公司毛利率/净利率分别为 4.87%/3.25%, 同比分别为-0.79/+0.46pct, 环比分别为-3.75/-0.09pct; 其他综合收益为-0.69 亿元, 主要系部分黄金套保净亏损所致。2025 年 Q1, 公司 ROE 为 4.64%, 同比+2.08pct, 盈利能力突出; 销售、管理、研发、财务费用率合计为 1.65%, 同比-1.24pct, 环比-2.68pct, 费用端优化明显; 资产负债率为 14.42%, 同比-0.60pct, 环比-0.51pct, 维持较低水平。

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.47/22.81/25.52 亿元, 公司有望充分受益金、锑行业景气, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 价格大幅波动风险, 供应端超预期释放, 产量不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,839	48,863	59,978	71,306
营业收入增长率(%)	19.46%	75.52%	22.75%	18.89%
归母净利(百万元)	847	1,747	2,281	2,552
净利润增长率(%)	73.08%	106.39%	30.57%	11.87%
摊薄每股收益(元)	0.70	1.45	1.90	2.12
市盈率(PE)	22.47	15.98	12.24	10.94

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	817	1,140	2,930	4,824	6,794
应收和预付款项	196	225	372	479	562
存货	341	576	807	1,026	1,286
其他流动资产	351	474	763	860	1,020
流动资产合计	1,706	2,415	4,873	7,190	9,663
长期股权投资	14	6	6	6	6
投资性房地产	9	8	8	8	8
固定资产	3,732	3,619	3,256	2,897	2,540
在建工程	57	76	76	76	76
无形资产开发支出	754	782	782	782	782
长期待摊费用	1,202	1,167	1,167	1,167	1,167
其他非流动资产	1,818	2,541	5,005	7,321	9,794
资产总计	7,585	8,199	10,299	12,256	14,372
短期借款	84	30	30	30	30
应付和预收款项	243	202	399	510	566
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	968	992	1,761	2,034	2,332
负债合计	1,294	1,224	2,190	2,574	2,928
股本	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202
资本公积	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
留存收益	3,699	4,389	5,566	7,102	8,821
归母公司股东权益	6,211	6,905	8,013	9,549	11,268
少数股东权益	80	70	96	133	176
股东权益合计	6,291	6,975	8,109	9,682	11,444
负债和股东权益	7,585	8,199	10,299	12,256	14,372

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	997	889	2,677	2,991	3,163
投资性现金流	-466	-340	-238	-352	-359
融资性现金流	-361	-236	-649	-745	-833
现金增加额	171	313	1,791	1,894	1,970

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,303	27,839	48,863	59,978	71,306
营业成本	21,644	25,650	44,798	54,717	65,116
营业税金及附加	99	137	245	300	357
销售费用	23	14	24	36	50
管理费用	587	638	982	1,257	1,497
财务费用	1	1	0	0	0
资产减值损失	-8	-42	0	0	0
投资收益	-13	-8	15	18	7
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	597	1,041	2,109	2,757	3,092
其他非经营损益	-10	-36	-10	-10	-10
利润总额	587	1,005	2,099	2,747	3,082
所得税	92	147	325	429	487
净利润	494	858	1,774	2,318	2,595
少数股东损益	5	11	27	37	43
归母股东净利润	489	847	1,747	2,281	2,552

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.12%	7.86%	8.32%	8.77%	8.68%
销售净利率	2.10%	3.04%	3.58%	3.80%	3.58%
销售收入增长率	10.75%	19.46%	75.52%	22.75%	18.89%
EBIT 增长率	17.13%	76.63%	92.72%	30.86%	12.19%
净利润增长率	11.20%	73.08%	106.39%	30.57%	11.87%
ROE	7.87%	12.26%	21.80%	23.89%	22.65%
ROA	6.63%	10.87%	19.18%	20.56%	19.49%
ROIC	8.15%	13.27%	21.78%	23.86%	22.60%
EPS (X)	0.41	0.70	1.45	1.90	2.12
PE (X)	27.17	22.47	15.98	12.24	10.94
PB (X)	2.16	2.74	3.48	2.92	2.48
PS (X)	0.57	0.68	0.57	0.47	0.39
EV/EBITDA (X)	12.90	11.77	10.16	7.45	6.15

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。