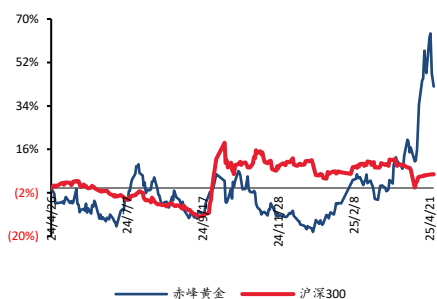


业绩显著增长，国内矿山成本控制较好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 19/16.64
总市值/流通(亿元) 515.01/450.92
12个月内最高/最低价(元) 32.66/15.55

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26日, 公司发布2025年一季度报, 报告期内公司实现收入24.07亿元, 同比+29.85%, 环比-14.12%; 归母净利润4.83亿元, 同比+141.10%, 环比-26.66%; 扣非净利润4.88亿元, 同比+138.58%, 环比-26.25%。

矿产金产量同比略微下降, 铜、锌、铅、铜精粉产量同比显著提升。 2025年Q1公司矿产金产量为3339千克, 同比-6.89%, 环比-24.26%, 完成全年目标的20%; 公司电解铜/铜精粉/锌精粉/铅精粉/铜精粉产量分别为1263/174/4223/722/607吨, 同比分别为+0.32%/+23.01%/+93.18%/+38.61%/+111.03%, 分别完成全年目标的13%/26%/17%/12%/26%。

国内金矿矿山成本控制较好, 海外矿山成本有所上升。 2025年Q1公司矿产金全维持成本为349.09元/克, 同比+28.09%; 其中国内矿山全维持成本为252.39元/克, 同比+8.93%, 国内矿山成本控制较好; 万象矿业/金星瓦萨全维持成本分别为1532/1734美元/盎司, 同比分别为+18.10%/+48.11%, 海外矿山成本有所上升。根据生意社统计, 2025年Q1现货黄金均价为670元/克, 同比+37%, 环比+9%; 公司矿产金售价为658元/克, 同比+40%。

期间费用率有所减少, 资产负债率显著降低。 2025年Q1公司销售、管理、研发、财务费用率合计为6.56%, 同比-2.03pct, 环比-1.17pct, 期间费用率有所下降。至2025年Q1, 公司长短期借款分别为1.21/12.82亿元, 同比分别-11.95%/+2.67亿元, 环比分别-4.78%/+1.74亿元; 资产负债率为38.62%, 同比-13.90pct, 环比-8.63pct, 负债率显著下降。

投资建议: 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为27.61/31.87/34.56亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 价格大幅波动风险, 成本端超预期上升, 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)	9,026	11,719	13,251	14,136
营业收入增长率(%)	24.99%	29.84%	13.08%	6.68%
归母净利(百万元)	1,764	2,761	3,187	3,456
净利润增长率(%)	119.46%	56.51%	15.41%	8.46%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.48	1.70	1.85
市盈率(PE)	14.59	18.35	15.90	14.66

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	1,662	2,747	6,188	9,745	13,834
应收和预付款项	597	864	954	1,124	1,220
存货	2,407	2,540	3,025	3,406	3,611
其他流动资产	229	253	283	310	312
流动资产合计	4,895	6,404	10,450	14,586	18,978
长期股权投资	373	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,822	6,400	5,493	4,599	3,709
在建工程	592	678	678	678	678
无形资产开发支出	6,525	6,319	6,319	6,319	6,319
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5,404	6,928	10,928	15,064	19,456
资产总计	18,718	20,329	23,423	26,664	30,166
短期借款	850	1,108	1,108	1,108	1,108
应付和预收款项	552	685	897	903	1,000
长期借款	1,422	600	600	600	600
其他负债	7,351	7,213	7,458	7,652	7,748
负债合计	10,176	9,605	10,063	10,263	10,456
股本	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
资本公积	928	627	627	627	627
留存收益	4,015	5,697	8,001	10,647	13,518
归母公司股东权益	6,152	7,917	10,213	12,859	15,729
少数股东权益	2,390	2,806	3,148	3,541	3,980
股东权益合计	8,542	10,723	13,360	16,401	19,710
负债和股东权益	18,718	20,329	23,423	26,664	30,166

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,203	3,268	3,993	4,183	4,754
投资性现金流	-1,771	-958	-4	-85	-79
融资性现金流	-228	-1,097	-559	-540	-586
现金增加额	222	1,242	3,440	3,558	4,089

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,221	9,026	11,719	13,251	14,136
营业成本	4,869	5,069	6,134	6,864	7,268
营业税金及附加	389	473	598	689	707
销售费用	1	0	5	5	6
管理费用	461	492	609	702	707
财务费用	193	155	0	0	0
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
投资收益	14	79	4	4	1
公允价值变动	-71	-26	0	0	0
营业利润	1,208	2,824	4,204	4,790	5,238
其他非经营损益	-2	-5	-10	-10	-10
利润总额	1,206	2,819	4,194	4,780	5,229
所得税	335	833	1,091	1,199	1,333
净利润	871	1,986	3,103	3,581	3,895
少数股东损益	67	222	341	394	439
归母股东净利润	804	1,764	2,761	3,187	3,456

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.58%	43.84%	47.66%	48.21%	48.59%
销售净利率	11.13%	19.55%	23.56%	24.05%	24.45%
销售收入增长率	15.23%	24.99%	29.84%	13.08%	6.68%
EBIT 增长率	55.01%	100.38%	43.28%	13.97%	9.39%
净利润增长率	78.21%	119.46%	56.51%	15.41%	8.46%
ROE	13.07%	22.29%	27.04%	24.78%	21.97%
ROA	4.80%	10.17%	14.18%	14.30%	13.71%
ROIC	9.28%	15.85%	19.91%	19.23%	17.76%
EPS (X)	0.49	1.07	1.48	1.70	1.85
PE (X)	28.59	14.59	18.35	15.90	14.66
PB (X)	3.79	3.28	4.96	3.94	3.22
PS (X)	3.23	2.88	4.32	3.82	3.58
EV/EBITDA (X)	8.26	6.07	9.16	7.60	6.38

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。