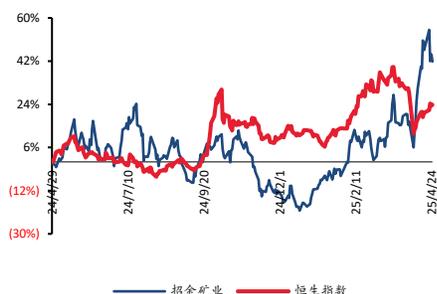


金价上行带动业绩高增，海域金矿开发潜力显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 28.82/28.82
 总市值/流通(亿港元) 527.32/527.32
 12个月内最高/最低价 (港元) 20.85/10.08

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29.33亿元，同比+52.82%，环比-21.36%；归母净利润6.59亿元，同比+197.76%，环比+15.61%。

加快推进国际化战略，海域金矿开发潜力显著。公司加快国际化战略，2024年并购德拉罗泊矿业、塞拉利昂西金两个海外项目，新增金资源量261.16吨；至2024年年末，公司金资源量达1446.16吨，可采储量达517.54吨。2024年公司矿产黄金产量为18.34吨，同比+4.34%，黄金产量增长主要系境外收购矿山所致。公司持有海域金矿70%股权，目前海域金矿千米井下两台TBM已顺利完成组装、调试，该项目整体投产、达产后，预计年产黄金约15-20吨，有望显著增厚公司矿产金产量。

金价上涨带动公司毛利率提升，期间费用率明显减少。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%，金价上涨带动公司业绩提升。2025年Q1，公司毛利率为48.51%，同比+8.27pct，环比+17.32pct；公司销售、管理、财务费用率合计为15.30%，同比-6.14pct，环比-4.54pct，费用率明显减少；有效税率为16.08%，同比-6.27pct，环比+13.74%；净利率为28.30%，同比+13.78pct，环比+11.62pct。至2025年Q1末，公司资产负债率为54.03%，同比-1.09pct，环比+1.06pct；ROE为3.03%，同比+1.84pct。

投资建议：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为29.45/34.54/40.08亿元，公司未来成长空间显著，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)	11551	15189	17351	19639
营业收入增长率(%)	37%	31%	14%	13%
归母净利(百万元)	1451	2945	3454	4008
净利润增长率(%)	111%	103%	17%	16%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.83	0.98	1.13
市盈率(PE)	31.31	22.01	18.77	16.18

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,891	12,426	13,545	17,376
现金	2,030	-1,023	-1,417	1,246
应收账款及票据	176	353	379	395
存货	6,246	7,623	8,727	9,524
其他	5,439	5,473	5,855	6,211
非流动资产	39,677	45,829	48,595	50,314
固定资产	18,456	19,730	20,167	20,842
无形资产	17,180	19,736	22,072	23,069
其他	4,041	6,364	6,357	6,403
资产总计	53,568	58,255	62,140	67,691
流动负债	14,435	14,990	14,578	15,150
短期借款	10,433	9,524	8,756	8,756
应付账款及票据	826	824	987	1,119
其他	3,177	4,642	4,836	5,275
非流动负债	13,940	14,568	14,568	14,568
长期债务	10,908	10,908	10,908	10,908
其他	3,033	3,660	3,660	3,660
负债合计	28,376	29,558	29,146	29,718
普通股股本	3,402	3,402	3,402	3,402
储备	17,793	20,561	24,015	28,023
归属母公司股东权益	21,184	23,952	27,406	31,414
少数股东权益	4,009	4,745	5,588	6,559
股东权益合计	25,192	28,697	32,994	37,973
负债和股东权益	53,568	58,255	62,140	67,691

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,597	5,660	5,376	6,709
净利润	1,451	2,945	3,454	4,008
少数股东权益	401	736	843	971
折旧摊销	1,355	1,547	1,657	1,731
营运资金变动及其他	-609	431	-579	0
投资活动现金流	-5,296	-7,107	-4,525	-3,601
资本支出	-2,070	-5,376	-4,431	-3,403
其他投资	-3,226	-1,731	-95	-197
筹资活动现金流	1,815	-1,605	-1,244	-446
借款增加	2,199	-909	-768	0
普通股增加	1,568	0	0	0
已付股利	-311	-696	-476	-446
其他	-1,641	0	0	0
现金净增加额	-886	-3,053	-394	2,663

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,551	15,189	17,351	19,639
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,029	8,162	9,210	10,314
销售费用	48	61	87	88
管理费用	1,474	1,961	2,169	2,592
研发费用	0	15	19	24
财务费用	545	469	500	478
除税前溢利	2,229	4,331	5,116	5,939
所得税	378	650	819	960
净利润	1,851	3,682	4,297	4,978
少数股东损益	401	736	843	971
归属母公司净利润	1,451	2,945	3,454	4,008
EBIT	2,773	4,800	5,616	6,417
EBITDA	4,128	6,347	7,274	8,148
EPS (元)	0.35	0.83	0.98	1.13

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	37.12%	31.50%	14.23%	13.19%
归属母公司净利润	111.35%	103.02%	17.27%	16.02%
获利能力				
毛利率	39.15%	46.26%	46.92%	47.48%
销售净利率	12.56%	19.39%	19.91%	20.41%
ROE	6.85%	12.30%	12.60%	12.76%
ROIC	4.95%	8.30%	8.96%	9.33%
偿债能力				
资产负债率	52.97%	50.74%	46.90%	43.90%
净负债比率	76.65%	74.76%	63.89%	48.50%
流动比率	0.96	0.83	0.93	1.15
速动比率	0.47	0.26	0.25	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.27	0.29	0.30
应收账款周转率	57.21	57.42	47.41	50.76
应付账款周转率	10.44	9.89	10.17	9.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.83	0.98	1.13
每股经营现金流	0.76	1.60	1.52	1.89
每股净资产	6.23	6.76	7.74	8.87
估值比率				
P/E	31.31	22.01	18.77	16.18
P/B	1.76	2.71	2.37	2.06
EV/EBITDA	13.71	13.59	11.81	10.22

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。