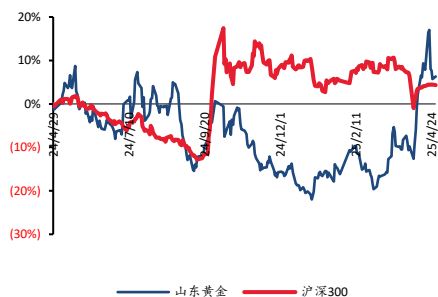


自产金产量环增，金价上行带动业绩高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	44.73/36.14
总市值/流通(亿元)	1,380.05/1,115.06
12 个月内最高/最低价(元)	35.29/22.62

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 28 日，公司发布 2025 年一季报，报告期内公司实现收入 259.35 亿元，同比+36.81%，环比+67.19%；归母净利润 10.26 亿元，同比+46.62%，环比+15.86%；扣非净利润 10.30 亿元，同比+45.19%，环比+14.74%。

一季度自产金产量环增，公司黄金资源储量丰富。2025 年 Q1 公司自产金/外购金/小金条产量分别为 11.87/20.24/3.18 吨，同比分别为-0.31%/+1.67%/-55.49%，自产金产量环比+10.60%。公司计划 2025 年黄金产量不低于 50 吨，一季度完成全年目标下限的 24%。2024 年，公司通过勘探新增金资源量 58.8 吨，通过并购新增金资源量 765 吨；至 2024 年底，公司保有黄金金属权益资源储量约 2058.46 吨，资源量储备丰富

一季度毛利率同比小幅提升，期间费用率有所减少。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%。2025 年 Q1，公司毛利率为 15.57%，同比+1.01pct，环比-7.94pct；销售净利率为 5.63%，同比+0.06pct，环比-1.65pct；销售、管理、研发、财务费用率合计为 4.89%，同比-0.74pct，环比-8.09pct，费用率有所减少。

在建项目稳步推进，为未来增产奠定基础。公司三山岛金矿已取得整合后的 495 万吨/年采矿许可证，在加快三山岛副井等已批复工程的施工强度的同时，平行推进采选 15000 吨/日扩建工程整体项目的手续办理，争取项目尽早具备全面建设条件。卡蒂诺公司纳穆蒂尼金矿项目建设工程按计划顺利进行，2024 年 11 月初启动选厂项目带料试车，项目稳步推进，为未来增产奠定基础。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 51.40/61.09/70.21 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)	82,518	103,950	114,492	125,629
营业收入增长率(%)	39.21%	25.97%	10.14%	9.73%
归母净利(百万元)	2,952	5,140	6,109	7,021
净利润增长率(%)	26.80%	74.14%	18.85%	14.93%
摊薄每股收益(元)	0.57	1.15	1.37	1.57
市盈率(PE)	39.70	26.85	22.59	19.66

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	10,224	11,077	21,621	37,846	55,143
应收和预付款项	1,237	1,090	1,842	1,958	1,997
存货	8,848	6,820	10,522	12,430	12,068
其他流动资产	8,323	9,715	10,563	11,222	11,972
流动资产合计	28,632	28,701	44,548	63,456	81,181
长期股权投资	2,522	2,527	2,527	2,527	2,527
投资性房地产	164	133	133	133	133
固定资产	41,746	50,826	46,147	41,527	36,931
在建工程	8,420	10,604	10,604	10,604	10,604
无形资产开发支出	32,538	47,366	45,612	43,856	42,100
长期待摊费用	52	73	73	73	73
其他非流动资产	49,157	49,131	65,217	84,040	101,770
资产总计	134,599	160,660	170,314	182,759	194,138
短期借款	20,207	26,269	26,269	26,269	26,269
应付和预收款项	10,553	16,968	17,680	20,660	22,897
长期借款	23,211	26,610	26,610	26,610	26,610
其他负债	27,368	32,243	35,254	37,433	38,200
负债合计	81,340	102,090	105,814	110,973	113,976
股本	4,473	4,473	4,473	4,473	4,473
资本公积	3,063	3,072	3,072	3,072	3,072
留存收益	15,531	17,094	20,450	24,448	29,043
归母公司股东权益	33,085	37,798	40,960	44,958	49,552
少数股东权益	20,174	20,773	23,540	26,829	30,610
股东权益合计	53,259	58,570	64,500	71,787	80,162
负债和股东权益	134,599	160,660	170,314	182,759	194,138

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	6,849	13,340	14,937	20,824	22,323
投资性现金流	-20,624	-22,801	-1,081	-1,072	-1,183
融资性现金流	14,438	11,004	-3,305	-3,527	-3,842
现金增加额	599	1,579	10,544	16,225	17,297

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59,275	82,518	103,950	114,492	125,629
营业成本	49,437	68,902	84,704	92,721	101,342
营业税金及附加	1,136	1,296	1,930	2,061	2,274
销售费用	147	185	416	458	628
管理费用	2,506	2,855	3,534	3,893	4,271
财务费用	1,564	2,288	1,139	876	470
资产减值损失	-8	-50	0	0	0
投资收益	-60	-175	-208	-343	-503
公允价值变动	-276	-253	0	0	0
营业利润	3,621	5,744	10,699	12,555	14,508
其他非经营损益	-58	-62	-10	-10	-10
利润总额	3,563	5,682	10,689	12,546	14,498
所得税	672	1,243	2,781	3,148	3,697
净利润	2,891	4,439	7,907	9,398	10,801
少数股东损益	563	1,488	2,768	3,289	3,780
归母股东净利润	2,328	2,952	5,140	6,109	7,021

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.60%	16.50%	18.52%	19.02%	19.33%
销售净利率	3.93%	3.58%	4.94%	5.34%	5.59%
销售收入增长率	17.83%	39.21%	25.97%	10.14%	9.73%
EBIT 增长率	68.48%	53.93%	39.07%	13.47%	11.52%
净利润增长率	86.57%	26.80%	74.14%	18.85%	14.93%
ROE	7.04%	7.81%	12.55%	13.59%	14.17%
ROA	2.57%	3.01%	4.78%	5.32%	5.73%
ROIC	4.33%	5.43%	6.81%	7.41%	7.74%
EPS (X)	0.42	0.57	1.15	1.37	1.57
PE (X)	54.45	39.70	26.85	22.59	19.66
PB (X)	3.09	2.68	3.37	3.07	2.79
PS (X)	1.73	1.23	1.33	1.21	1.10
EV/EBITDA (X)	14.91	11.41	9.81	8.24	6.87

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。