

# 国内外双战略布局初步形成， 量价齐升公司步入加速成长期

## 核心观点

全球“去美元化”加速，多元化货币体系重构，地缘冲突不断，全球格局不确定性将在未来持续推高黄金价格，金价将易涨难跌。招金矿业作为老牌黄金企业，黄金总资源量位居国内企业前三，海域金矿储量大、品位高、选矿易、成本低，项目投产在即，达产后预计年产 15-20 吨金，为公司业绩增长注入强劲动能。公司已经完成西非阿布贾金矿、科马洪金矿等并购，海外资源板块布局初具雏形，未来将实现“国内一半+海外一半”双战略布局。随着金价上涨、新建项目投产放量及并购项目并表，公司黄金产品量价齐升，业绩高速增长。

## 事件

一季度归母净利润 6.59 亿元，同比大增 197.76%。

招金矿业公告称，2025 年第一季度公司营业收入 29.38 亿元，同比增长 52.3%；营业利润 10.57 亿元，同比增加 128.15%；归属于母公司所有者权益的净利润为 6.59 亿元，较上年同期的 2.21 亿元增长 197.76%。基本每股收益为 0.17 元，较上年的 0.05 元有所提升。

## 简评

受益金价大涨，公司毛利率净利率显著提升。

一季度金价大幅上涨，金交所黄金现货 Au9999 收盘均价 671.26 元/克，同比+37.22%，环比+9.22%；公司一季度营收同比+52.3%，环比-20.8%，归母净利润同比+197.8%，环比+15.6%，公司业绩同比增速高于金价上涨，利润环比增速高于营收及金价上涨，显示出金价上涨后公司业绩的显著改善，盈利能力大幅提升。一季度公司实现毛利率 48.51%，同比+8.27pct，实现销售净利率 28.26%，同比+13.81pct。

海域金矿投产在即，产量高成本低为公司注入强劲增长动能。

海域金矿是近年来国内发现的最大单体金矿，截至 2023 年 12 月 31 日，海域金矿的黄金资源量 562.37 吨，平均品位 4.20 克/吨；黄金储量 212.21 吨，平均品位 4.42 克/吨。海域金矿矿石易选，成本显著低于当前在产矿山，盈利能力强。海域金矿井下工程首创应用 TBM 掘进机，掘进效率相较传统钻爆施工法将提升 4 倍以上，项目有望于 2025 年年中投产，助力公司业绩“加速度”，项目规划日采选规模 1.2 万吨，达产后预计年产黄金 15-20 吨，有望成为国内最大的单体金矿之一。

## 招金矿业(1818.HK)

### 首次评级

### 买入

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110005

郭衍哲

guoyanzhe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010001

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 05 月 23 日

当前股价：19.90 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月       |
|----------------|-------------|-------------|
| 5.18/-4.87     | 38.97/38.68 | 36.49/13.99 |
| 12 月最高/最低价(港元) |             | 20.00/10.28 |
| 总股本(万股)        |             | 354,239.32  |
| 流通 H 股(万股)     |             | 288,155.56  |
| 总市值(亿港元)       |             | 677.08      |
| 流通市值(亿港元)      |             | 677.08      |
| 近 3 月日均成交量(万)  |             | 2411.27     |
| 主要股东           |             |             |
| 山东招金集团有限公司     |             | 33.39%      |

### 股价表现



### 黄金资源量位列国内前三，“国内一半+海外一半”双战略加速推进。

截至 2024 年底，公司黄金资源量达到 1446.16 吨，位列国内前三，可采储量 517.54 吨，公司埠内金矿产量恢复受益金价上涨，海域金矿、阿布贾产量释放贡献量增，未来公司权益金产量有望超 30 吨。公司规划未来“国内一半、海外一半战略”，在做大做强国内资源的同时，加速海外布局扩大资源版图。

### 布局西非，海外版图已初具雏形。

2024 年 6 月公司正式完成对澳股铁拓矿业的要约收购，以约 5 亿美元的价格成功收购了铁拓矿业 100% 的股权，并获得了其旗舰资产阿布贾金矿 88% 的权益。据 JORC 规范的资源量估算报告，阿布贾金矿的矿石量约为 3670 万吨，品位 1.15 克/吨，金资源量约 120 吨，目前已勘探面积不足 10%，未来探矿前景和增储空间巨大，有望成为西非地区 20 大金矿之一。阿布贾金矿预计自 2023 年后的几年时间内可年均产黄金约 5.3 吨，AISC 克金成本 982 美元/盎司左右。此外，公司 2024 年完成对西金矿业 60% 股权的收购，进而间接控制了塞拉利昂的科马洪金矿，规划采选规模扩充至 1500 吨/日，年黄金产量达到 5.7 万盎司（约 1.77 吨）。

**盈利预测和投资建议：**公司 2025 年有望实现海域金矿投产，阿布贾完成并购后业绩并表，实现量价齐升，预计公司业绩高速增长，2025-2027 年归母净利润 34.2/44.7/56.4 亿元，对应 PE 分别为 21/16/13 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**（1）金价波动风险。黄金业务是公司主要利润来源，黄金价格受国际局势、各大央行货币政策、地缘冲突等因素影响较大，若金价波动较大，或对公司营收和利润带来影响，公司利润在 700 元/克的假设基础上，若金价波动-20.0%/-10.0%/-5.0%，净利润变化-49.6%/-24.8%/-12.4%，若金价向上波动+20.0%/+10.0%/+5.0%，净利润变化+49.1%/+24.6%/+12.3%。（2）原材料价格上涨。若原材料、人力成本等价格上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。（3）矿产开发政策收紧。若矿产开发相关政策收紧，或将影响公司金属产品的生产。（4）主要项目进展不及预期。若公司项目扩产进度不及预期，或将影响公司远期产量目标达成。

### 重要财务指标

|           | 2023     | 2024      | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元） | 8,423.62 | 11,550.68 | 18,992.34 | 21,920.44 | 27,170.44 |
| YoY(%)    | 6.82     | 37.12     | 64.43     | 15.42     | 23.95     |
| 净利润（百万元）  | 686.43   | 1,450.80  | 3,416.96  | 4,468.48  | 5,639.06  |
| YoY(%)    | 70.77    | 111.35    | 135.52    | 30.77     | 26.20     |
| 毛利率(%)    | 40.01    | 39.15     | 54.57     | 57.40     | 57.88     |
| 净利率(%)    | 9.95     | 16.03     | 23.27     | 26.36     | 26.84     |
| ROE(%)    | 3.64     | 6.85      | 14.51     | 16.77     | 18.46     |
| EPS(摊薄/元) | 0.19     | 0.41      | 0.96      | 1.26      | 1.59      |
| P/E(倍)    | 102.70   | 48.59     | 20.63     | 15.78     | 12.50     |
| P/B(倍)    | 3.74     | 3.33      | 2.99      | 2.65      | 2.31      |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

### 王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

### 郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

### 邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk