



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年08月25日

基础数据

08月25日收盘价（港元）	21.68
总市值（亿港元）	767.99
总股本（亿股）	35.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外原材料】招金矿业：业绩充分释放，海域金矿有望年底投产-2025.03.26

【兴证海外原材料】招金矿业：利润符合预期，海域即将投产-2024.10.11

分析师：韩亦佳

S0190517080003  
BOT963  
hanyij@xyzq.com.cn

分析师：马睿晴

S0190524070010  
请注意：马睿晴并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。  
maruiqing@xyzq.com.cn

招金矿业(01818.HK)

港股通（沪/深）

业绩弹性稳步释放

投资要点：

**事件：**招金矿业公告截止2025年6月30日的2025年中期业绩：上半年收入同比+50.7%至69.7亿元，归母净利润同比+160.4%至14.4亿元。

**点评：**产量进度超半，生产利润基本符合预期，上半年计提7.1亿元固定资产减值，其他收入及收益和汇兑收入同比增加，基本抵消影响，净利润同比增加10.5亿元至17.8亿元，环比+6.5亿元。

- 25H1自产金产量8.98吨，同比+1.25吨，环比+1.32吨。其中阿布贾金矿自产金产量1.64吨，占公司自产金18.3%，海外金矿收入同比增长8.7亿元至10.7亿元。中国内地金矿收入同比增加11.0亿元至52.9亿元。
- 25H1交易所平均金价为721元/克，同比+201元/克，环比+131元/克，Q1/Q2为670/771元/克。
- 上半年克金成本216元，同比+6元。二费基本稳定，克销售费用/克管理费用分别同比持平/-3元至2元/78元，克财务费用节约明显，克财务费用同比下降12元至18元。
- 上半年计提固定资产减值7.1亿元，同比多计提5.1亿元，主要系对一铜冶炼厂进行计提减值；以及对一停产多年的金矿计提减值，其矿权范围涉及水源保护期，无法办理采矿许可证延续及开采后续生产经营工作。
- 期内汇兑收入1.2亿元（24H1为损失0.3亿元），以及其他收入及收益同比多增7.5亿元至11.3亿元，主要系金融工具公允价值变动收益增加拉动。

**海域金矿进展顺利。**上半年瑞海项目加快基建步伐，1.2万吨/日选矿系统一次性带水试车成功，初具工业化生产功能。公司建立日调度、周通报、月考核机制，将进度与奖惩挂钩，下半年公司将重点攻坚瑞海矿业，并强化阿布贾金矿选矿方法效率，提升海外板块贡献度。

**我们的观点：**9月降息预期持续升温，中长期金价趋势向上。美国构筑“小院高墙”、财政赤字不断上升，这有利于黄金发挥其长期信用属性，并弱化美元信用。

**海域金矿建设推进顺利，规划2027年底建成即达产。**“国内一半，国外一半”战略下，国内海域金矿有望年底投产，海外阿布贾金矿&科马洪金矿再贡献额外增量。我们预计公司25/26/27年归母净利分别为35.07/38.74/57.44亿元，同比+141.7%/+10.5%/+48.3%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**金价波动风险、矿山投产不及预期、安全事故及环保风险

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,551	15,706	17,012	22,449
同比增长（%）	37.1	36.0	8.3	32.0
归母净利润（百万元）	1,451	3,507	3,874	5,744
同比增长（%）	111.4	141.7	10.5	48.3
毛利率（%）	39.1	53.9	54.8	59.0
ROE（%）	6.8	13.5	13.3	16.9
每股收益（元）	0.35	1.03	1.14	1.69
市盈率	56.4	19.2	17.3	11.7

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表					现金流量表				
利润表					单位:百万元人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,551	15,706	17,012	22,449	除税前(亏损)/溢利	2,229	5,876	6,467	9,467
营业成本	-7,029	-7,239	-7,683	-9,195	折旧和摊销	1,346	1,582	1,856	2,131
销售费用	-48	-53	-56	-74	经营资本变动	-946	-591	-332	-1,232
管理费用	-1,474	-1,841	-2,409	-3,315	<b>经营活动现金流</b>	<b>3,129</b>	<b>6,678</b>	<b>7,777</b>	<b>9,620</b>
财务费用	-545	-490	-490	-490	资本开支	-7,686	-8,580	-8,580	-8,580
其他收益及亏损	-226	-208	92	92	<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,686</b>	<b>-8,580</b>	<b>-8,580</b>	<b>-8,580</b>
除税前溢利	2,229	5,876	6,467	9,467	<b>融资活动现金流</b>	<b>2,900</b>	<b>2,787</b>	<b>1,056</b>	<b>1,125</b>
所得税	-378	-1,234	-1,358	-1,988	现金净变动	-1,657	885	253	2,165
年度全面收益	1,851	4,642	5,109	7,479	现金的期初余额	2,916	2,030	2,915	3,168
少数股东损益	401	1,135	1,235	1,735	<b>现金的期末余额</b>	<b>2,030</b>	<b>2,915</b>	<b>3,168</b>	<b>5,333</b>
归属股东净利润	1,451	3,507	3,874	5,744					
EPS (元)	0.35	1.03	1.14	1.69					

  

资产负债表					主要财务比率				
单位:百万元人民币					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,891	15,015	15,796	19,859	成长性(%)				
货币资金	2,030	2,915	3,168	5,333	营业收入增长率	37.1	36.0	8.3	32.0
应收账款	176	1,602	1,735	2,289	归母净利润增长率	111.4	141.7	10.5	48.3
存货	6,246	6,433	6,828	8,172	盈利能力(%)				
其它	5,439	4,066	4,066	4,066	毛利率	39.1	53.9	54.8	59.0
非流动资产	39,677	46,120	52,191	57,888	净利率	16.0	29.6	30.0	33.3
物业、厂房及设备	18,456	24,896	30,979	36,705	ROE	6.8	13.5	13.3	16.9
预付租金	792	830	866	900	偿债能力(%)				
无形资产	16,545	16,498	16,438	16,364	净资产负债率	134.0	115.2	111.0	104.9
于联营合营公司的投资	412	424	436	447	流动比率	96.2	98.7	94.5	105.1
其它	3,472	3,472	3,472	3,472	速动比率	53.0	56.4	53.6	61.9
资产总计	53,568	61,136	67,987	77,747	营运能力(次)				
流动负债	14,435	15,220	16,722	18,890	资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
短期借款	7,574	8,710	10,016	11,519	应收账款周转率	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款	826	3,189	3,385	4,051	每股资料(元)				
其他	6,036	3,321	3,321	3,321	每股收益	0.35	1.03	1.14	1.69
非流动负债	13,940	14,752	15,686	16,759	每股净资产	6.23	7.65	8.58	9.99
长期借款	5,411	6,223	7,156	8,230	估值比率(倍)				
其他	8,529	8,529	8,529	8,529	PE	56.4	19.2	17.3	11.7
负债合计	28,376	29,972	32,407	35,649	PB	3.17	2.58	2.30	1.98
股本	3,402	3,402	3,402	3,402	EV/EBITDA	21.3	11.2	10.3	7.6
储备	10,756	15,593	18,773	23,557	股息率	0.3%	0.7%	0.8%	1.2%
少数股东权益	4,009	5,143	6,378	8,113					
股东权益合计	21,184	26,020	29,201	33,985					
负债及权益合计	53,568	61,136	67,987	77,747					

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能源电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI'AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limite 有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

### 上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk