

灵宝黄金 (03330.HK)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期，金矿成本稳定

周期/金属及材料
当前股价: 14.19 港元

公司发布 2025 年中报: 2025H1 年实现营业收入 77.9 亿元, 同比+80.7%; 实现归母净利润 6.6 亿元 (预告值为 6.56-6.87 亿元), 同比+335.3%。

基础数据

总股本 (百万股)	1287
香港股 (百万股)	1106
总市值 (十亿港元)	18.3
香港股市值 (十亿港元)	15.7
每股净资产 (港元)	3.2
ROE (TTM)	16.8
资产负债率	56.5%
主要股东	深圳杰思鼎欣控股有限公司
主要股东持股比例	25.716%

□ 矿山金产量大幅提升。2025H1 矿山金产量 2.89 吨, 同比+1.1 吨, 销量 2.90 吨, 同比+1.2 吨。2025H1 矿山金单位收入 622 元/克, 较上半年金均价 722 元/克的计价系数为 86%。冶炼分部方面, 金锭 (通过金精粉加工) 产销量分别为 4.60/4.62 吨, 金锭 (通过外购合质金加工) 产销量分别为 6.22/6.23 吨, 银产销量 4.44/4.31 吨, 铜产品产销量 845/829 吨, 硫酸产销量 3.93/3.89 万吨。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	166	337
相对表现	38	156	296

资料来源: 公司数据、招商证券

□ 海外矿山和冶炼业务盈利能力大幅提升。吉国采矿分部富金公司 2025H1 采矿收入 1.9 亿元, 利润 0.62 亿元, 2024 年全年盈利为 0.11 亿元。公司冶炼业务 2025H1 实现利润 0.47 亿元, 2024 年全年盈利为 0.48 亿元。

相关报告

- 1、《灵宝黄金 (03330): 业绩同比高增, 成本控制优异》2025-04-08
- 2、《灵宝黄金 (03330): 黄金新星, 立足中原放眼全球》2025-02-19

□ 矿山金成本小幅下降。2025H1 矿山金完全成本 (不含税, 全公司口径) 为 319 元/克, 较 2024 年全年小幅下降 1 元/克, 较 2024H2 上升 11 元/克。2025H1 自产金完全成本 (不含税, 采矿分部口径) 为 273 元/克, 较 2024 年全年下降 9 元/克, 较 2024H2 下降 4 元/克。

刘伟洁 S1090519040002
liuweijie@cmschina.com.cn
赖如川 S1090523060003
lairuchuan@cmschina.com.cn

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑金价中枢上行, 我们上调盈利预测, 预计 2025-27 年归母净利润 15.0/18.4/22.1 亿元, 对应市盈率 11.1/9.0/7.5 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 贵金属价格下行、投产项目进度不达预期、公司矿山或同业事故性风险、地缘政治风险、汇兑风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10535	11867	16739	18569	20129
同比增长	4%	13%	41%	11%	8%
营业利润(百万元)	590	1022	2028	2488	2982
同比增长	31%	73%	98%	23%	20%
归母净利润(百万元)	318	698	1500	1843	2214
同比增长	32%	119%	115%	23%	20%
每股收益(元)	0.37	0.56	1.17	1.43	1.72
PE	35.1	23.0	11.1	9.0	7.5
PB	4.2	4.8	3.5	2.7	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2965	3009	4121	5212	6571
现金及现金等价物	257	280	371	1090	2148
交易性金融资产	3	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	237	193	273	303	328
其它应收款	177	283	399	443	480
存货	1591	1633	2204	2407	2565
其他流动资产	700	620	874	970	1051
非流动资产	3872	4206	4706	5206	5706
长期投资	5	44	44	44	44
固定资产	2383	2709	3209	3709	4209
无形资产	1150	1111	1111	1111	1111
其他	334	342	342	342	342
资产总计	6836	7215	8827	10419	12278
流动负债	3706	3025	3220	3319	3395
应付账款	441	465	627	685	730
应交税金	39	148	148	148	148
短期借款	2725	2082	2000	2000	2000
其他	501	330	444	485	516
长期负债	693	1032	1032	1032	1032
长期借款	128	563	563	563	563
其他	565	469	469	469	469
负债合计	4400	4057	4252	4350	4427
股本	237	249	249	249	249
储备	2425	3137	4534	6002	7755
少数股东权益	(226)	(228)	(207)	(182)	(153)
归属于母公司所有者权益	2662	3386	4783	6251	8003
负债及权益合计	6836	7215	8827	10419	12278

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	467	0	777	1592	2009
净利润	318	0	1500	1843	2214
折旧与摊销	276	0	0	0	0
营运资本变动	(348)	0	(744)	(274)	(225)
其他非现金调整	221	0	21	23	21
投资活动现金流	(437)	0	(497)	(494)	(487)
资本性支出	(445)	0	(500)	(500)	(500)
出售资产净额	4	0	0	0	0
投资增减	3	0	0	0	0
其它	8	0	3	6	13
筹资活动现金流	53	0	(188)	(379)	(464)
债务增减	(850)	0	(82)	0	0
股本增减	250	0	0	0	0
股利支付	0	0	103	375	461
其它筹资	653	0	(4)	(4)	(4)
其它调整	(0)	0	(206)	(750)	(921)
现金净增加额	84	0	91	719	1058

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	10535	11867	16739	18569	20129
主营业务收入	10534	11867	16739	18569	20129
营业成本	9564	10405	14042	15338	16342
毛利	970	1462	2697	3231	3787
营业支出	381	440	670	743	805
营业利润	590	1022	2028	2488	2982
利息支出	52	135	4	4	4
利息收入	27	0	3	6	13
权益性投资损益	(3)	0	0	0	0
其他非经营性损益	(145)	25	0	0	0
非经常项目损益	1	0	0	0	0
除税前利润	418	912	2027	2490	2991
所得税	124	213	507	623	748
少数股东损益	(24)	1	20	25	30
归属普通股股东净利润	318	698	1500	1843	2214
EPS(元)	0.37	0.56	1.17	1.43	1.72

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	4%	13%	41%	11%	8%
营业利润	31%	73%	98%	23%	20%
净利润	32%	119%	115%	23%	20%
获利能力					
毛利率	9.2%	12.3%	16.1%	17.4%	18.8%
净利率	3.0%	5.9%	9.0%	9.9%	11.0%
ROE	11.9%	20.6%	31.4%	29.5%	27.7%
ROIC	6.3%	13.8%	21.3%	21.7%	21.6%
偿债能力					
资产负债率	64.4%	56.2%	48.2%	41.8%	36.1%
净负债比率	41.7%	36.7%	29.0%	24.6%	20.9%
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.2
营运能力					
资产周转率	1.5	1.6	1.9	1.8	1.6
存货周转率	6.7	6.5	7.3	6.7	6.6
应收帐款周转率	26.5	26.7	29.2	26.2	25.9
应付帐款周转率	27.3	23.0	25.7	23.4	23.1
每股资料(元)					
每股收益	0.37	0.56	1.17	1.43	1.72
每股经营现金	0.54	0.00	0.60	1.24	1.56
每股净资产	3.08	2.72	3.72	4.86	6.22
每股股利	0.09	0.08	0.29	0.36	0.43
估值比率					
PE	35.1	23.0	11.1	9.0	7.5
PB	4.2	4.8	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	20.3	14.4	7.4	6.1	5.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。